



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale

in

Economia e Finanza

Tesi di Laurea

**FONDI PENSIONE: IL LATO GREEN DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE
E L'INTEGRAZIONE DEI CRITERI ESG CON RELATIVO SONDAGGIO**

Relatori

Ch. Prof. Stefano Campostrini

Ch. Prof. Michele Costola

Laureanda

Mihaela

Andronachi

Matricola

882023

Anno Accademico

2020 / 2021

INDICE

Introduzione

Capitolo I Sistema previdenziale in Italia **1**

1.1.	Evoluzione del sistema previdenziale italiano	4
1.2.	Il Protocollo sul Welfare	15
1.3.	La previdenza complementare	20
1.4.	Caratteristiche e funzionamento dei fondi pensione	27
1.5.	Tipologie di fondi pensione	30
1.6.	Fasi del fondo pensione	35
1.7.	Documenti	40
1.8.	Come scegliere il fondo pensione	42

Capitolo II Finanza sostenibile, criteri ESG e fondi pensione sostenibili **51**

2.1.	I criteri sostenibili ESG e i rischi ambientali	56
2.2.	Fondi pensione che integrano i criteri ESG nella politica d'investimento	85
2.2.1.	Norway Government Pension Fund Global (GPF)	89
2.2.2.	Abp Pension fund for government and Education Employees	97
2.2.3.	Fondi pensione italiani che adottano i criteri ESG	103

Capitolo III Indagine: "Previdenza complementare e sostenibilità" **127**

Conclusione	146
Sitografia	150
Bibliografia	154
Appendice	155

INTRODUZIONE

Il presente elaborato tratta il tema della previdenza complementare in Italia con un'attenzione particolare all'aspetto sostenibile dei fondi pensione e all'adozione dei criteri ESG nella loro politica d'investimento.

L'obiettivo della tesi è spiegare nel modo più chiaro possibile il tema della previdenza complementare nazionale, con focus sui fondi pensione iscritti all'Albo Covip che seguono una politica sostenibile e l'analisi caso per caso di quelli che integrano i criteri ESG. La tesi è integrata da un'indagine puntuale concernente la conoscenza delle persone comuni sull'argomento fondi pensione e loro sostenibilità, sulla sensibilità di questi ultimi in merito alla responsabilità ambientale e il loro interesse per i criteri ESG. Il fine ultimo è rendere possibile la lettura del lavoro ultimato a tutte le persone per informarle su tale argomento, sempre più importante ma poco conosciuto e quindi poco diffuso.

L'analisi si articola in tre capitoli e un'appendice in chiusura.

Il primo capitolo "Sistema previdenziale in Italia" tratta il tema del sistema pensionistico nazionale, dalla sua nascita al suo sviluppo fino a come è conosciuto oggi, per poi focalizzarsi sulla previdenza complementare in tutte le sue parti, dal funzionamento alle tipologie. Il sistema italiano è stato oggetto di molte riforme che hanno portato alla sua ramificazione in quattro pilastri ossia: la previdenza pubblica obbligatoria, collettiva, integrativa individuale e le forme di risparmio e investimento accantonate in strumenti finanziari o immobiliari. Quello concernente i fondi pensione è il sistema integrativo individuale, sviluppatosi nel 1993 in seguito alla riforma Amato, è chiamato così perché l'obiettivo è integrare la pensione pubblica così da poter garantire un livello di vita più stabile e dignitoso una volta conclusa l'attività lavorativa. Nonostante il tasso di natalità sia molto basso, e di conseguenza il ricambio generazionale ne risenta in maniera negativa, sono ancora pochi gli aderenti alle forme pensionistiche complementari. Il motivo di ciò è conseguenza dell'assente educazione finanziaria, del considerare la previdenza pubblica "rassicurante", dell'eccesso di alternative di scelta che portano i contribuenti a decidere di non decidere, e molte altre ragioni.

Il secondo capitolo “Finanza sostenibile, criteri ESG e fondi pensione sostenibili” ha come argomento principale la sostenibilità intesa sia in ambito finanziario sia a livello previdenziale. È stata analizzata la finanza sostenibile, come si è sviluppata, i criteri ESG, le iniziative delle Organizzazioni sovranazionali in merito alla sostenibilità economica, le azioni per la riduzione degli effetti negativi causati dall’uomo che hanno portato al riscaldamento globale e ad altre conseguenze sull’ambiente naturale. Sono stati analizzati i diciassette obiettivi delle Nazioni Unite per lo Sviluppo Sostenibile, SDGs, l’Agenda 2030, l’Action Plan e altre iniziative inerenti alla sostenibilità.

Per quanto riguarda questo Tema, a proposito dei fondi pensione, sono stati presi in analisi alcuni fondi che integrano nella loro politica d’investimento i cosiddetti criteri “ESG”: “Environmental, Social e Governance”. Si tratta di selezionare nel proprio universo investibile quelle aziende che seguono i principi di condotta responsabile in materia ambientale (E) cioè privilegiare chi mette in pratica azioni a tutela della natura, di salvaguardia della biodiversità, di lotta al cambiamento climatico e d’impegno alla riduzione di anidride carbonica e sfruttamento delle risorse naturali. Sociale (S), scegliere quindi chi s’impegna a tutelare i diritti umani, le condizioni di lavoro dei lavoratori e la parità di genere, l’abolizione dello sfruttamento minorile sui luoghi di lavoro e la riduzione dell’impatto di azioni e scelte aziendali negative sulla comunità.

Infine, secondo il principio di governance (G), si dovrebbero preferire le aziende che adottano come criterio di selezione e condotta aziendale la meritocrazia, quelle che scelgono le politiche di diversità nella composizione del consiglio di amministrazione, mettono in pratica azioni per contrastare ogni forma di corruzione e hanno un sistema retributivo di tipo etico.

Sono stati presi sotto esame il “Norway Government Pension Fund Global”, nato nel 1990, è il più grande fondo sovrano al mondo secondo quanto riportato nell’edizione 2021 di “Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets” svolta dal Sovereign Wealth Fund¹. Il fondo adotta una politica d’investimento responsabile, le imprese dell’universo investibile sono valutate sulla base dell’impatto che hanno sull’ambiente e sulla società. La strategia praticata dal Fondo prevede l’inclusione delle

¹SWF: è una società operante a livello mondiale, che analizza i fondi sovrani e investitori governativi a lungo termine

attività che generano “esternalità positive” con la possibilità di ottenere una riduzione dell’inquinamento, dei costi per l’energia e un migliore utilizzo delle risorse ambientali. Le società che non rispettano gli standard etici del Fondo sono escluse e inserite nella “black list” o messe sotto osservazione.

Il secondo fondo analizzato è ABP: “Pension Fund For Government And Education Employees”. Quest’ultimo è, secondo l’Institute for Energy Economics and Financial Analysis, il più grande fondo pensione olandese in termini di asset posseduti, è dedicato ai dipendenti pubblici e dell’istruzione. Adotta una solida politica d’integrazione dei criteri ESG in linea con i diciassette obiettivi delle Nazioni Unite e ha l’obiettivo di ridurre gli investimenti in titoli di società coinvolte nella lavorazione del carbone del 40% entro il 2025.²

Sul fronte italiano, è stata analizzata l’indagine 2020 svolta dal Forum per la Finanza intitolata “Le politiche d’investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”³. Si tratta di un questionario, rivolto a un campione composto da 115 piani previdenziali, su tutto ciò che riguarda la sostenibilità e l’adozione dei criteri ESG. L’ultimo capitolo, “Indagine”, presenta i risultati ottenuti da un’indagine statistica su un campione composto da 186 individui di varie fasce d’età. Il sondaggio è stato pensato in seguito alla lettura dell’articolo “Previdenza complementare: i vantaggi di aderire da giovani”⁴ in cui sono riportati i vantaggi e le opportunità di cui possono disporre i giovani se aderiscono a un fondo pensione. Nello specifico, nell’articolo sono elencate le varie agevolazioni che si possono ottenere come la tassazione agevolata della pensione integrativa⁵ e la deducibilità fino a 7.746,86 euro per i lavoratori di prima occupazione. Per tale motivo ho voluto sondare un campione d’individui di giovane età e analizzare, innanzitutto, la loro conoscenza in merito all’argomento fondi

² Secondo quanto riportato dall’Institute for Energy Economics and Financial Analysis

³ Indagine svolta dall’organizzazione “Forum per la Finanza Sostenibile”, quella relativa al 2020 è la sesta edizione. Il Forum organizza dal 2012 la cosiddetta settimana SRI dedicata agli investimenti responsabili. Le sei edizioni in merito all’analisi degli investimenti sostenibili degli investitori previdenziali in Italia sono presenti sul sito del Forum per la finanza sostenibile (<https://finanzasostenibile.it/attivita/operatori-previdenziali-investimento-sostenibile-sesta-edizione/>)

⁴ Articolo pubblicato da Propensione sul sito internet:

<https://www.propensione.it/approfondimenti/previdenza-complementare-vantaggi-aderire-da-giovani-27731/>

⁵ Nell’articolo si differenziano due casi possibili: a chi partecipa al fondo per un periodo pari o inferiore ai 15 anni è applicata un’aliquota del 15%, a chi invece partecipa per oltre 15 anni l’aliquota viene ridotta di 0,30% per ogni anno successivo fino a massimo 6% di riduzione

pensione e l'attenzione che pongono al loro futuro. Il focus dell'indagine è posto sui fondi pensione che seguono una politica d'investimento ESG, ossia responsabile dal punto di vista ambientale, sociale e di governance. L'obiettivo è verificare quanto le persone siano informate sul campo della previdenza integrativa sostenibile, in particolare, quanti, tra coloro che non aderiscono a un fondo pensione, sarebbero disposti a sceglierne uno che segue i criteri ESG e se sono propensi a prendere in analisi, come criterio decisionale, i fattori responsabili oltre a quelli economici, come il rendimento.

1. SISTEMA PREVIDENZIALE IN ITALIA

L'attuale sistema pensionistico pubblico italiano è finanziario a ripartizione, si basa cioè sul ricambio generazionale secondo cui i contributi versati dai lavoratori in un determinato periodo vengono utilizzati per finanziare le pensioni di coloro che nello stesso arco temporale non sono più coinvolti in un'attività lavorativa.

La condizione necessaria affinché tale sistema sia in equilibrio risiede nella capacità dei lavoratori attivi di finanziare i soggetti passivi, se tale requisito non è soddisfatto, allora sarà la mano pubblica a intervenire attraverso la fiscalità generale.

Il sistema a ripartizione non è influenzato dal rischio di instabilità del mercato in quanto i contributi non vengono investiti, ma è influenzato da rischi quali quello demografico, economico e politico. Per quanto attiene al motivo demografico, è da intendersi che il sistema perde lo stato di equilibrio in presenza di una popolazione anziana, come in Italia dove il tasso di crescita risulta essere negativo dovuto a un calo delle nascite e all'allungamento della speranza di vita media, per cui i lavoratori attivi non sono in grado di finanziare i soggetti in pensione

Come rischio economico assume un ruolo importante il tasso di disoccupazione dovuto al malfunzionamento del mercato del lavoro, anche in questo caso l'Italia presenta un tasso molto elevato e quindi pochi lavoratori non riescono a finanziare tutti i soggetti passivi. Da inserirsi in tale contesto anche l'accentuata presenza nel paese del lavoro sommerso rispetto agli altri Paesi europei.

Tabella 1.1. “Pre rendiconto sociale anno 2020”

ATTIVITÀ	2019	2020	VARIAZIONE ASSOLUTA	VARIAZIONE PERCENTUALE
Numero ispezioni	16.456	10.524	-5.932	-36,0
Numero ispettori	1.073	1.020	-53	-4,9
Durata media ispezioni (in giorni)	25	25	0	0,0
Evasione contributiva accertata (in mln di euro)	1.007	687	-320	-31,8
Aziende irregolari	13.400	8.477	-4.923	-36,7
Lavoratori in nero	4.805	2.455	-2.350	-48,9
Lavoratori irregolari	212.937	144.014	-68.923	-32,4

Fonte: INPS, *Pre rendiconto sociale 2020*⁶

Nella tabella numero 1.1. si nota una variazione negativa del numero di lavoratori in nero nel 2020 rispetto all’anno precedente, la presenza del lavoro sommerso impedisce l’esatta quantificazione del numero di soggetti attivi. Il dato in questione non è totalmente rappresentativo della realtà dato che le ispezioni a causa del Covid sono state inferiori rispetto agli anni precedenti.

Infine, il rischio politico, una tematica molto sentita in quanto nel Bel Paese molte sono state le riforme, non solamente in ambito previdenziale, e le promesse che i vari governi succedutisi hanno scaricato su quelli futuri senza un efficace esito.

Il sistema della previdenza complementare, che si basa prevalentemente sui fondi pensione, invece è a capitalizzazione per cui i contributi raccolti, accantonati in conti separati per ciascun individuo, vengono investiti nei mercati finanziari con l’obiettivo di generare rendimenti da aggiungersi al montante finale.

Il sistema previdenziale italiano in generale si basa su due metodi di calcolo ossia quello retributivo, che mette in relazione le prestazioni erogate con le retribuzioni medie percepite, e quello contributivo (legge 355/1995 Dini), che considera invece il rapporto tra i contributi versati e le prestazioni erogate.

⁶https://www.inps.it/docallegatiNP/Mig/Dati_analisi_bilanci/Bilancio_sociale/Pre_rendiconto_sociale_2020.pdf

Per quanto attiene alle prestazioni pensionistiche, sono presenti varie tipologie, tra le principali: pensione di vecchiaia a cui si accede in seguito alla cessazione dell'attività lavorativa, in corrispondenza di requisiti anagrafici e contributivi e la pensione di anzianità che prevede un requisito anagrafico inferiore alla pensione di vecchiaia in corrispondenza dei requisiti contributivi.

Ulteriori prestazioni sono: la pensione di invalidità percepita in seguito a una perdita permanente a meno di un terzo della capacità di lavorare; la pensione di inabilità erogata in caso di assoluta e permanente impossibilità di svolgimento di qualsiasi attività lavorativa e la pensione ai superstiti quali coniuge, figli, genitori, fratelli/sorelle. Quest'ultima si distingue in due tipologie ossia la pensione di reversibilità, quando il defunto era già titolare di una pensione di vecchiaia, anzianità o inabilità; la pensione indiretta erogata a coniugi e figli del soggetto defunto che era ancora coinvolto in un'attività lavorativa con almeno quindici anni di contribuzione, oppure con almeno cinque anni di contribuzione di cui tre versati nell'ultimo quinquennio se percettore di una pensione di invalidità.

1.1 EVOLUZIONE DEL SISTEMA PREVIDENZIALE ITALIANO

All'interno della Costituzione italiana non è presente una vera e propria definizione di sistema previdenziale ma si può ricavare dall'art.38 che recita: "Ogni cittadino inabile al lavoro e sprovvisto dei mezzi necessari per vivere ha diritto al mantenimento e all'assistenza sociale. I lavoratori hanno diritto che siano preveduti ed assicurati mezzi adeguati alle loro esigenze di vita in caso di infortunio, malattia, invalidità e vecchiaia, disoccupazione involontaria. Gli inabili ed i minorati hanno diritto all'educazione e all'avviamento professionale. Ai compiti previsti in questo articolo provvedono organi ed istituti predisposti o integrati dallo Stato. L'assistenza privata è libera."⁷

Secondo tale articolo lo Stato deve essere in grado, in base al principio della sicurezza sociale, di assicurare a ciascun cittadino uno stile di vita dignitoso, intervenire in situazioni di necessità garantendo a tutti i mezzi essenziali per la sopravvivenza, tutelando la sanità e rimuovendo qualsiasi ostacolo di tipo economico e sociale che impediscono la sua partecipazione attiva alla vita pubblica o lo sviluppo personale.

Mentre al primo comma è trattato il tema dell'assistenza sociale, al secondo comma assume rilevanza la previdenza sociale riguardante solamente i lavoratori. A questi lo Stato assicura prestazioni sanitarie ed economiche a tutela di eventi quali vecchiaia, infortuni e rischi sul posto di lavoro, invalidità e altre situazioni. Tale previdenza è di tipo sociale obbligatoria, per cui l'onere grava sia sullo Stato, tramite i vari enti quali, ad esempio, INPS e INAIL, che sul datore di lavoro a meno che i lavoratori stessi non optino per un'integrazione con forme private.

Un'attenzione viene posta anche nei confronti delle persone inabili, al riguardo il legislatore ha emanato un provvedimento che prevede l'assunzione di lavoratori disabili da parte dei datori di lavoro a seconda dei dipendenti dell'azienda.

È possibile quindi trarre una definizione generalizzata di previdenza come l'insieme delle prestazioni, sia pubbliche che private, finanziate su base contributiva, in favore dei lavoratori per consentire loro il mantenimento di uno stile di vita anche in seguito

⁷ La Costituzione, Parte I, "Diritti e doveri dei cittadini", Titolo III, "Rapporti economici", articolo 38

(Disponibile su https://www.senato.it/1025?sezione=122&articolo_numero_articolo=38)

alla cessazione dell'attività lavorativa. Per assistenza s'intende sempre una prestazione che comprende però tutti i cittadini al fine di soddisfare i bisogni necessari per la sopravvivenza e viene finanziata attraverso la fiscalità generale.

I primi tratti di previdenza in Italia si sono presentati nel 1898 con la legge numero 80 contro gli infortuni sul lavoro, prima erano presenti solamente società di mutuo soccorso nei confronti dei lavoratori appartenenti alle stesse categorie professionali ed esposti ai medesimi rischi.

Dall'unificazione l'Italia⁸ entra nel novero dei paesi in via d'industrializzazione, fino a fine '800 era ancora un paese prevalentemente agricolo, in ritardo rispetto a paesi come Regno Unito o Germania. L'obiettivo principe era lo sviluppo e la salvaguardia dell'industria nazionale dalle concorrenti europee, con particolare attenzione nei confronti del triangolo industriale Milano - Torino - Genova.

Ulteriore problema, non poco irrilevante era ricoperto dalle questioni sociali, non ancora affrontate dall'Italia ma che iniziavano già a svilupparsi in Germania, dove nel 1883 il cancelliere Otto Von Bismarck introduce le assicurazioni sociali obbligatorie contro infortuni sul lavoro, sviluppata successivamente anche per i rami malattia, vecchiaia e disoccupazione. Il modello di Bismarck era basato sul principio assicurativo secondo cui i contributi versati dai dipendenti e datori di lavoro servivano a garantire ai lavoratori e alle loro famiglie la copertura circa l'aspetto sanitario.

Tra il 1880 e 1920 tutti i paesi europei introducono leggi sull'assicurazione sociale obbligatoria contro gli infortuni sul lavoro, malattia, vecchiaia e disoccupazione ma non erano ancora rivolte a tutti i lavoratori in quanto all'epoca era ancora diffuso il lavoro sommerso.

In Italia il concetto è più ritardatario, nel 1898 il governo italiano fissa la prima assicurazione sociale obbligatoria contro gli infortuni, viene creata la Cassa Nazionale Infortuni per i lavoratori, nel frattempo nei primi anni di vita dell'unità nel paese molte cose erano cambiate: si diffondono i processi di industrializzazione, sorgono le problematiche legate alla vecchiaia e all'assistenza contro malattie. Queste tematiche

⁸ https://www.youtube.com/watch?v=_uX9KBQa_7A

non vengono affrontate dallo Stato ma dalla società italiana stessa, un'autorganizzazione per la risoluzione delle questioni sociali. All'epoca due erano i soggetti operanti ossia la Chiesa e la società Laica degli operai, contadini e artigiani.

La Chiesa era composta da istituzioni religiose proprie, le opere Pie, a sfondo caritativo che svolgevano un ruolo fondamentale soprattutto nell'Italia centro-settentrionale, in quanto al Sud c'era ancora una forte presenza dei latifondisti che impedivano lo sviluppo di opere caritatevoli nei confronti dei braccianti.

Per quanto riguarda la società Laica, ha istituito le Società Operaie di Mutuo Soccorso ossia un sistema di protezione dei soggetti in merito alle questioni sociali. Lo sviluppo di queste organizzazioni fu molto rapido, dalle iniziali 443, ben presto a fine secolo arrivarono a oltre 6600 sedi.

Nello stesso periodo, nel 1898 in Italia, nasce la Cassa Nazionale di Previdenza, su base volontaria, per l'invalidità e la vecchiaia degli operai, istituita con la legge 350 del 17 luglio 1898, ma l'adesione era ancora molto scarsa.

Successivamente, nel 1919 viene istituito lo "schema pensionistico obbligatorio di vecchiaia e invalidità per ambo i sessi" introdotto il decreto legge n.603/1919, consiste nel primo sistema pensionistico pubblico per i lavoratori del settore privato in particolare quello industriale.

La Cassa Nazionale viene rinominata in Cassa Nazionale delle Assicurazioni Sociali e vengono posti due requisiti ossia l'età pensionabile a 65 anni e il requisito contributivo minimo di 12 anni, un limite di età apparentemente difficile da raggiungere all'epoca per cui venivano erogate di rado.

Nel 1924 viene istituita l'indennità di licenziamento che successivamente diventerà, dal 1982, il Tfr, ossia trattamento di fine rapporto.

Durante il periodo fascista, nel 1933, la Cassa Nazionale di previdenza assume la denominazione di Istituto Nazionale Fascista della Previdenza Sociale e solamente nel 1944 diventerà Istituto Nazionale della Previdenza Sociale, oggi INPS. La previdenza fascista è corporativa, essa tutela in particolare il lavoratore e successivamente la donna che viene compensata per il suo ruolo materno dal 1939 fissando l'età pensionistica anticipata di cinque anni.

Con la caduta del fascismo, tra il 1943 e il 1945 il sistema a capitalizzazione entra in crisi per effetto dell'inflazione dovuta alla Seconda guerra mondiale che ha prosciugato

le pensioni accantonate investite in titoli a tasso fisso ed entra in vigore il sistema a ripartizione. Questo metodo si basa sul principio secondo il quale i lavoratori versano il proprio denaro sotto forma di contributi previdenziali e lo Stato attraverso l'INPS trasferisce il denaro raccolto ai soggetti in pensione.

Durante questo lasso temporale ci furono molte novità: l'approvazione della Costituzione, con la definizione dell'articolo 38 per la tutela della previdenza e dell'assistenza, l'introduzione della pensione di anzianità e reversibilità, l'istituzione del servizio sanitario nazionale, del modello retributivo⁹ come metodo di calcolo delle pensioni, la fissazione dell'età pensionabile di vecchiaia a 60 per gli uomini e 55 per le donne per i dipendenti privati, l'introduzione della perequazione automatica dei trattamenti pensionistici alle variazioni del costo della vita e l'estensione del principio di automaticità¹⁰ alle prestazioni di vecchiaia, invalidità e superstiti. S'introduce anche la pensione sociale percepita dai cittadini con un'età minima di 65 anni che si trovano in una situazione economica di difficoltà.

Il nuovo sistema a ripartizione inizialmente ebbe successo perché ci si trovava di fronte ad una significativa quantità di lavoratori che versavano contributi e un'esigua quantità di pensionati. A breve però il sistema si trova in situazioni di difficoltà a causa di fattori demografici quali l'aumento della speranza di vita e la riduzione del tasso di natalità, economici come la disoccupazione e la riduzione dei tassi di crescita e allo stesso tempo fattori legati alla diversità tra le categorie di lavoratori.

Per tali motivi il sistema previdenziale italiano è stato scenario di moltissime riforme accomunate da alcune variabili come l'innalzamento dell'età pensionabile, il contenimento delle prestazioni pensionistiche, l'armonizzazione tra lavoro privato e pubblico e l'introduzione di forme di previdenza complementare per implementare l'erogazione pubblica (fondi pensione chiusi e aperti e i PIP o "piani individuali pensionistici").

⁹ il metodo retributivo prevede il calcolo della pensione in base alla media delle retribuzioni percepite negli ultimi anni

¹⁰ Principio di automaticità: vengono pagate le prestazioni anche se non sono stati versati i contributi entro il limite della prescrizione

Tra le principali riforme previdenziali¹¹ vanno ricordate:

- la riforma Amato, legge delega n.421 del 1992, avente ad oggetto l'innalzamento dei requisiti anagrafici, 60 anni per le donne e 65 per gli uomini, e contributivi, 20 anni di contributi, per l'accesso alla pensione di vecchiaia; aumento degli anni presi in considerazione nella media per il calcolo della pensione ossia dieci anni per i lavoratori dipendenti, quindici per quelli autonomi e l'intera vita per i neoassunti dal 1993; rivalutazione delle pensioni, in media dell'1%, sulla base del solo tasso d'inflazione e non più sulla dinamica delle retribuzioni; divieto di cumulo tra redditi da lavoro e pensione; armonizzazione tra lavoratori privati e pubblici; privatizzazione degli enti di previdenza dei liberi professionisti
- decreto legislativo 124/1993 istituisce la previdenza complementare con la creazione dei fondi pensione
- La riforma Dini, legge 335/1995, che introduce il requisito di 57 anni di età ai fini della pensione di anzianità, sviluppi in tema di previdenza complementare e armonizzazione tra settore pubblico e privato, introduzione della gestione pensionistica per i parasubordinati e un nuovo metodo di calcolo ossia quello contributivo per i soggetti assunti dal 01/01/1996, l'istituto del TFR viene allargato anche ai dipendenti pubblici, gli anni di contribuzione minimi vengono fissati a 35. Per coloro che a fine 1995 avevano almeno 18 anni di contributi versati era mantenuto il regime retributivo, invece per chi nello stesso periodo registrava meno di 18 anni di anzianità contributiva era applicato il regime misto, o metodo contributivo pro-rata, cioè retributivo fino al 1995 e contributivo successivamente. La pensione sociale, per chi non ha direttamente diritto ad alcuna prestazione pensionistica, viene sostituita dall'assegno sociale.

In dettaglio:

¹¹ Vallacqua, F., Candian, A. D., *La previdenza complementare per i dipendenti pubblici e privati*, 2008, Milano, Egea S.p.A., pp.7-10

Tabella 1.1.1. “I tre sistemi a confronto”

SISTEMA	SOGGETTI	CRITERI DI RIVALUTAZIONE	FORMULA	NOTE
RETRIBUTIVO	Chi al 31/12/1995 ha almeno 18 anni di contribuzione	Inflazione ISTAT	$\text{base pensionabile} \times \text{anni di contribuzione} \times \text{aliquote di computo}$	base pensionabile = media delle retribuzioni negli ultimi anni; aliquote = a scaglioni in base alla base imponibile il calcolo viene effettuato sulle ultime retribuzioni
CONTRIBUTIVO	neoassunti dal 01/01/1996	Incremento quinquennale del PIL	$\text{montante contributivo} \times \text{coefficiente di trasformazione relativo all'età}$	calcolato in funzione dei contributi versati; basato su basi demografiche pubbliche del 1995
MISTO	chi prima del 31/12/1995 ha versato contributi per meno di 18 anni			misto tra i primi due metodi; è chiamato anche sistema retributivo e contributivo pro-quota

Fonte: elaborazione personale

- La riforma Prodi, legge 449/1997, si caratterizza per l'aumento dell'onere contributivo dei lavoratori autonomi e l'inasprimento dei requisiti anagrafici per la pensione di anzianità, il tutto nell'ottica di garantire l'ingresso dell'Italia nell'Unione Europea.
- La riforma Maroni, legge delega 243/2004, ha portato a un aumento dell'età pensionabile per la pensione di anzianità, ha introdotto l'incentivo per chi decide di rinviare la pensione prevedendo un super bonus pari a 32,70% volti a favorire la permanenza al lavoro per coloro che hanno già conseguito il diritto alla pensione di anzianità e ulteriori disposizioni per lo sviluppo della previdenza complementare come il conferimento del TFR anche con modalità tacita per i lavoratori dipendenti
- La riforma Prodi¹², legge 247/2007, ha introdotto il “sistema delle quote” per la pensione di anzianità, per esempio si poteva accedere alle prestazioni pensionistiche con almeno 58 anni di età e 35 anni di contribuzione, tale sistema è stato rivisto di anno in anno. Questa norma è attuativa del “Protocollo sul Welfare” che prevedeva l'accordo tra il Governo e le Parti sociali, inoltre si stabilisce un aggiornamento triennale dei coefficienti di calcolo della pensione in base alla vita media su dati ISTAT

¹²<https://www.agoravox.it/Storia-delle-pensioni-in-Italia-le.html#:~:text=Riforma%20Prodi%20del%201997,.%27Italia%20nell%27Unione%20Europea>

- La manovra finanziaria del 2010 introduce la “finestra mobile” accessibile dopo 12 mesi per i dipendenti e 18 per i lavoratori autonomi
- La manovra “Salva Italia”, legge 214/2011, contenente anche la riforma Fornero, porta all’abolizione del sistema basato sulle quote, l’estensione del sistema contributivo pro-rata anche ai versamenti successivi al 31/12/2011, ed equiparazione dell’età pensionabile tra donne e uomini. Con tale manovra si abolisce la pensione di anzianità sostituendola con la pensione anticipata.
- Nel 2018 è stabilito il requisito anagrafico, per i lavoratori e lavoratrici dipendenti pubblici e privati e per le lavoratrici autonome, a 66 anni e 7 mesi. È inoltre data la possibilità di chiedere la pensione anticipata agli uomini con 42 anni e 10 mesi di contribuzione e alle donne con 41 anni e 10 mesi.
- Dall’1/01/2019 per la pensione di vecchiaia il requisito anagrafico diventa pari a 67 anni per tutti
- La legge di bilancio 232/2016, in vigore dal 2017, introduce due istituti ossia l’APE volontario e l’APE sociale. Il primo consiste in un anticipo finanziario sottoforma di prestito da parte d’istituti finanziari quali banche o assicurazioni, per i soggetti con almeno 63 anni di età e 20 di contribuzione, che abbiano maturato il diritto alla pensione obbligatoria pari a minimo 1,4 volte la pensione minima. Tale prestito dovrà essere restituito tramite trattenute effettuate dall’INPS sulla pensione futura in 20 anni. La seconda è un’erogazione statale a titolo gratuito per i beneficiari con almeno 63 anni di età e 30 di contributi che sono considerati meritevoli di tutela come invalidi, disoccupati e lavoratori coinvolti in attività usuranti, l’importo massimo è pari a 1500 euro al mese.
- La legge 4/2019, introduzione della “Quota 100” che prevede la pensione anticipata per i soggetti con 62 anni di età e 38 anni di contributi, la somma di questi due requisiti da come risultato 100 da qui il nome della quota. È stato poi allargato il diritto a tale istituto dando la possibilità di accedere alla pensione anticipata in questione 5 anni prima dei requisiti stabiliti per i dipendenti di imprese con oltre 1000 dipendenti che abbiano stipulato un contratto di espansione ossia un contratto volto a stimolare nuove assunzioni.

- È prevista una possibile abolizione della quota 100 al 31/12/2021, la tematica è ancora in discussione.

Il sistema previdenziale agli esordi era mono - pilastro basato sul sistema pubblico obbligatorio, successivamente, con l'avanzare delle riforme si è trasformato in multi - pilastro¹³, prevedendone quattro:

- 1) Pubblico: ossia una forma previdenziale pubblica a ripartizione
- 2) Collettivo: ossia a capitalizzazione, costituito in seguito a iniziative aziendali o contrattazioni collettive tra datori di lavoro e sindacati
- 3) Previdenza integrativa individuale: è su base volontaria e si basa sulla gestione a capitalizzazione, e sulle assicurazioni private
- 4) Forme di risparmio e investimento accantonate in strumenti finanziari o immobiliari.

A differenza dei punti due e tre, il primo pilastro è finanziato attraverso i contributi che i lavoratori sono tenuti a versare. La contribuzione in merito può essere effettuata con varie modalità: in modo classico, è quella obbligatoria la quale viene determinata come percentuale sulla base della retribuzione percepita, ancora, la volontaria cioè quella versata volontariamente dal lavoratore nel caso in cui i contributi obbligatori non siano sufficienti.

È presente anche la contribuzione da riscatto per colmare i periodi in cui era necessario versare i contributi, un esempio tipico è il riscatto universitario, infine la contribuzione figurativa, riconosciuta a titolo gratuito per coloro che non hanno potuto svolgere alcuna attività lavorativa per motivi quali malattia, servizio militare o disoccupazione.

Per quanto riguarda il calcolo delle pensioni, attualmente coesistono tre metodi: retributivo, contributivo e misto.

¹³ I quattro pilastri della sistema previdenziale italiano
(<https://www.unicusano.it/blog/didattica/master/sistema-previdenziale-italiano/>)

Il retributivo¹⁴ è applicato a coloro che al 31/12/1995 hanno maturato almeno diciotto anni di contributi, in seguito alla riforma Amato del 1992 è calcolato come somma di due quote, e con massimo quarant'anni di anzianità contributiva, contributivo e misto. La prima quota è la media delle retribuzioni degli ultimi cinque anni, per i lavoratori privati, e dieci, per gli autonomi, maturate fino al 31/12/1992; la seconda invece si ottiene calcolando la media delle retribuzioni degli ultimi dieci e quindici anni, rispettivamente per privati e autonomi, a decorrere dall'1/01/1993.

L'importo della pensione è ottenuto attraverso la formula:

$$"P=R*A*N"^{15}$$

ossia il prodotto tra la retribuzione pensionabile (R), l'aliquota di rendimento (A), decrescente all'aumentare del tetto pensionabile che viene rivalutato sulla base del costo della vita, e gli anni di contribuzione (N).

Il metodo contributivo, introdotto con la riforma Dini, si applica ai neoassunti all'1/01/1996, prevede che i contributi versati siano capitalizzati in base ad un tasso di rendimento legato all'andamento del PIL. La formula applicata in tale caso è:

$$"PC = M*CT"$$

ossia la pensione contributiva (PC) è pari al prodotto tra il montante maturato (M) e il coefficiente di trasformazione (CT).

Essendo il sistema di finanziamento a ripartizione, tale metodo prevede l'accredito annuale di una quota di retribuzione pari al 33% per i lavoratori dipendenti, 20% per gli autonomi e del 17% o 24% per i parasubordinati, a seconda che siano già titolari di copertura obbligatoria o meno.

I contributi versati vengono aggiustati in base al tasso di capitalizzazione pari alla variazione media del PIL nominale nel quinquennio precedente l'anno di rivalutazione. Il montante così ottenuto è moltiplicato per i coefficienti di trasformazione che sono variabili in quanto correlati all'età e alla speranza di vita, per le madri lavoratrici invece si applicano coefficienti più favorevoli maggiorati di un anno fino a due figli e di due anni dal terzo figlio e oltre.

¹⁴ Vallacqua, F., Candian, A. D., *La previdenza complementare per i dipendenti pubblici e privati*, 2008, Milano, Egea S.p.A., pp. 13-17

¹⁵ Vallacqua, F., Candian, A. D., *La previdenza complementare per i dipendenti pubblici e privati*, 2008, Milano, Egea S.p.A., p.14

A differenza del metodo retributivo, il quale non è influenzato dalle variazioni demografiche ossia non penalizza chi accede alla pensione con un'età anagrafica bassa, il sistema contributivo tiene conto della speranza di vita attraverso il coefficiente di trasformazione utilizzato al momento di conversione del capitale in rendita. Data la sua importanza, il coefficiente è rideterminato ogni dieci anni.

Infine, il metodo misto, si applica a chi al 31/12/1995 aveva un'anzianità contributiva inferiore a 18 anni. Secondo tale sistema la pensione si ottiene dalla somma di due quote, una con il metodo retributivo per le anzianità pensionistiche fino a 31/12/1995 e l'altra contributivo per quelle successive al 31/12/1995. È prevista un'ulteriore possibilità ossia optare per il metodo contributivo se al 31/12/1995 l'anzianità contributiva è inferiore a 18 anni e comunque pari ad almeno 15.

Le numerose riforme succedutesi nel tempo hanno portato a una riduzione dei tassi di sostituzione, i quali mostrano in quale misura la pensione obbligatoria sarà in grado di mantenere il tenore di vita acquisito durante l'attività lavorativa.

Tabella 1.1.1. "Tassi di sostituzione netti"¹⁶

	2010	2020	2030	2040	2050	2060	2070
Ipotesi base⁽²⁾⁽³⁾	Anzianità contributiva pari a 38 anni						
Dipendente privato	82,8	81,7	72,8	67,0	68,8	70,3	70,6
(età/anz.)	(65+4m/38) ⁽⁴⁾	(67)	(67+10m)	(65+8m)	(66+6m)	(67+2m)	(67+10m)
Lavoratore autonomo	93,2	77,7	64,6	64,4	68,3	70,2	70,5
(età/anz.)	(65+7m/38) ⁽⁴⁾	(67)	(67+10m)	(68+8m)	(69+6m)	(70+2m)	(70+10m)
Vecchiaia⁽⁵⁾	Anzianità contributiva parametrata all'età						
Dipendente privato	77,9	79,8	72,5	73,9	77,3	80,1	82,0
(età/anz.)	(65+4m/35+4m) ⁽⁴⁾	(67/37)	(67+10m/37+10m)	(68+8m/38+8m)	(69+6m/39+6m)	(70+2m/40+2m)	(70+10m/40+10m)
Lavoratore autonomo	88,2	75,4	64,2	65,2	70,1	73,2	74,7
(età/anz.)	(65+7m/35+7m) ⁽⁴⁾	(67/37)	(67+10m/37+10m)	(68+8m/38+8m)	(69+6m/39+6m)	(70+2m/40+2m)	(70+10m/40+10m)

Fonte: Ragioneria Generale dello Stato

La tabella 1.1.1. in figura mostra l'andamento dei tassi di sostituzione netti, ossia la netto del prelievo fiscale e contributivo.

Questo è calcolato come rapporto tra la prima rata di pensione e l'ultima retribuzione, ed è influenzato da molte variabili quali il metodo di calcolo, i redditi, l'andamento nel

¹⁶ Tratto dal sito internet della Ragioneria Generale dello Stato per l'anno 2020 disponibile su: https://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Attivit--i/Spesa-soci/Attivita_di_previsione_RGS/2020/Rapporto-2020_11092020_Finale_publicato.pdf

tempo delle retribuzioni, i rendimenti considerati nel calcolo, il PIL, l'inflazione, i contributi versati, l'età di pensionamento e i coefficienti di trasformazione del capitale in rendita. Nella tabella è indicata l'evoluzione del tasso ipotizzando 38 anni di anzianità contributiva rispettivamente sia per i lavoratori dipendenti che quelli autonomi. L'andamento dei tassi è decrescente fino al 2050 per entrambe le categorie, come conseguenza dell'introduzione del metodo contributivo. Altri motivi possono essere l'innalzamento dell'età pensionabile, la riduzione del PIL e del reddito. Il tasso di sostituzione è maggiore per i lavoratori dipendenti rispetto a quelli autonomi, a parità di requisiti anagrafici, questo perché per i primi il reddito pensionistico è garantito dalla previdenza di primo pilastro.

Tutto ciò visto finora riguarda metodi di calcolo, sistemi di contribuzione e loro caratteristiche principali, è necessario distinguere ora tra le due tipologie di pensioni esistenti nel sistema previdenziale italiano, ossia la pensione di vecchiaia e la pensione di anzianità sostituita con quella anticipata.

Con riferimento alla prima, è ottenuta in seguito alla cessazione dell'attività lavorativa con determinati requisiti contributivi e anagrafici, la seconda tipologia invece prevede requisiti analoghi ma un'età anagrafica non definita.

I requisiti per la pensione di vecchiaia sono sessantasette anni di età e almeno venti anni di contribuzione sia per donne che uomini, la pensione di anzianità invece prevedeva trentacinque anni di contribuzione indipendentemente dall'età, questo istituto però è stato abolito nel 2012 in seguito alla riforma pensionistica del 2011. I requisiti contributivi attualmente in vigore per la pensione anticipata¹⁷ restano 42 anni e 10 mesi per gli uomini e 41 anni e 10 mesi per le donne. Sono inoltre previste alcune deroghe per categorie particolari, per esempio chi rientra nel sistema contributivo, ossia se non ha versato contributi all'1/01/1996, oppure ha versato contributi per meno di 18 anni al 31/12/1995 e almeno 15 anni di contribuzione di cui 5 successivi al 1995, ha il diritto di aderire al pensionamento anticipato se in possesso di 64 anni di età e 20 anni di contributi, e con un importo della pensione almeno pari a 2,8 volte l'assegno sociale, nel 2021 pari a 5983,64 euro annui.

¹⁷ <https://www.pensioniooggi.it/dizionario/pensione-anticipata>

A differenza della pensione di vecchiaia, che inizia a essere percepita dal momento in cui cessa l'attività lavorativa e i requisiti necessari sono rispettati, nel caso della pensione di anzianità la prestazione è soggetta al sistema della decorrenza ovvero delle cosiddette finestre mobili. Ciò significa che la prestazione spetta in un momento successivo alla maturazione dei criteri necessari, con il termine finestre si fa riferimento alle date programmate in base alle quali è possibile accedere alle pensioni di anzianità. Possono considerarsi come delle scadenze dalle quali si può accedere alla pensione, per la pensione anticipata, come per quella di anzianità, è prevista una finestra temporale pari a tre mesi.

1.2 IL PROTOCOLLO SUL WELFARE

La legge 247/2007 dà attuazione del protocollo sul Welfare in materia di previdenza, lavoro e competitività per favorire l'equità e la crescita sostenibili¹⁸.

Il concetto di welfare si sviluppa come prima conseguenza della rivoluzione industriale¹⁹ e della nascita del mercato conferendo lo status di diritto civile, quindi la libertà di parola, di pensiero, di religione e proprietà, di diritto politico, come la partecipazione all'esercizio del potere assumendo una carica istituzionale oppure di elettore, e infine di diritto sociale quindi la garanzia di un benessere minimo e la sicurezza economica. Come accennato inizialmente, la prima forma di welfare nasce a fine '800, è il cosiddetto welfare bismarckiano²⁰ che fornisce assicurazione sociale ai lavoratori in cambio di contributi e non solo, in quanto si occupa di garantire le coperture anche ai soggetti non attivi. L'Italia prende spunto da questo modello soprattutto durante il periodo fascista, le prestazioni non vengono erogate direttamente dallo Stato ma si avvale di istituzioni intermediarie quali le attuali Inps e Inail.

Successivamente, si sviluppa una seconda tipologia di welfare, introdotta da William Beveridge, negli anni Quaranta in Inghilterra. Differisce dal modello bismarckiano

¹⁸ Vallacqua, F., Candian, A. D., *La previdenza complementare per i dipendenti pubblici e privati*, 2008, Milano, Egea S.p.A., p. 27

¹⁹ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p. 10

²⁰ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 11-14

perché non si basa più sull'assicurazione dei lavoratori ma dei cittadini, il suo ideatore ritiene che la capitalizzazione del singolo individuo vada a svantaggio dei cittadini meno abbienti per cui egli introduce un insieme di tutele a favore di tutta la platea finanziate attraverso le imposte sul reddito.

È presente anche una terza tipologia di welfare ormai in via di estinzione, il modello cileno, noto soprattutto in America latina e Asia, basato sulla privatizzazione delle previdenze.

Ogni Stato adotta le proprie modalità di welfare in base alla fase storica e pensiero sociale che lo caratterizza, nel regime liberale presente in USA, Canada, UK e Australia, lo Stato svolge un ruolo residuale che viene lasciato principalmente al mercato definito come il nucleo della socializzazione dei rischi. Nel regime conservatore, in Italia, Germania, Francia e Paesi Bassi, c'è una divisione tra i ruoli svolti dallo Stato che interviene in caso d'incapacità dei soggetti di far fronte alle proprie esigenze, e dalle famiglie e associazioni intermedie²¹. Infine, il regime socialdemocratico, presente in Danimarca, Svezia, Finlandia e Norvegia, dove lo Stato svolge un ruolo centrale, la prestazione è universalista, quindi, protegge tutti senza distinzioni in relazione al bisogno del singolo individuo.

I principali meccanismi di attuazione del welfare sono tre: assicurativo - previdenziale, prevalente nel regime conservatore, ha come perno il lavoratore in quanto l'erogazione delle prestazioni si basa su un sistema di diritti e doveri in capo a questi ultimi come il diritto a ricevere i premi e il dovere a pagare i contributi. Universalistico, tipico del regime socialdemocratico, si finanzia attraverso la fiscalità generale e garantisce le prestazioni a tutti i cittadini in tutte le fasi di vita ossia ai giovani, adulti e anziani, è inoltre caratterizzato da un alto tasso di occupazione femminile per il fatto che i compiti di assistenza dei soggetti che necessitano cure sono a capo dello stato e non più delle famiglie. Infine, quello assistenziale, nel regime liberale, finanziato attraverso la fiscalità generale, eroga le prestazioni al verificarsi di due condizioni ossia che il reddito di chi richiede la prestazione sia al di sotto di una soglia minima e che ci sia effettivamente l'impossibilità per i familiari di farsi carico del soggetto bisognoso.

²¹ Associazioni intermedie: sono enti dotati di poteri autonomi rispetto allo Stato, sono esempi le Chiese, i sindacati, associazioni di volontario.

L'obiettivo del protocollo è eliminare lo scalone previdenziale introdotto con la riforma Maroni nel 2004 e contenere la spesa pubblica previdenziale attraverso l'innalzamento dell'età pensionabile e recupero di risorse finanziarie da parte dei soggetti iscritti alla gestione separata. Le principali tematiche che il governo si è preposto di trattare riguardano le modifiche in materia di pensione di anzianità, di finestre e delle pensioni calcolate con il metodo contributivo.

Per quanto riguarda la pensione di anzianità, la legge in questione introduce nuovi requisiti non più basati solamente sull'età contributiva ma anche su quella anagrafica. Questa norma nello specifico per la pensione di vecchiaia ha avuto una valenza fino al 2011 in seguito al quale è stata abrogata.

Per quanto riguarda le finestre mobili di uscita, il trattato prevede una logica su base trimestrale in presenza del compimento del cinquantasettesimo anno di età. Nello specifico, per i soggetti con cinquantasette anni di età entro il 30 giugno che hanno raggiunto i requisiti richiesti entro il primo trimestre (31 marzo) hanno il diritto di accedere alla pensione dal 1° luglio; quelli che li raggiungono entro il secondo trimestre con 57 anni di età entro il 30 settembre possono accedere dal 1° ottobre; entro il terzo trimestre dal 1° gennaio dell'anno successivo ed entro il quarto trimestre entro il 1° aprile dell'anno successivo.

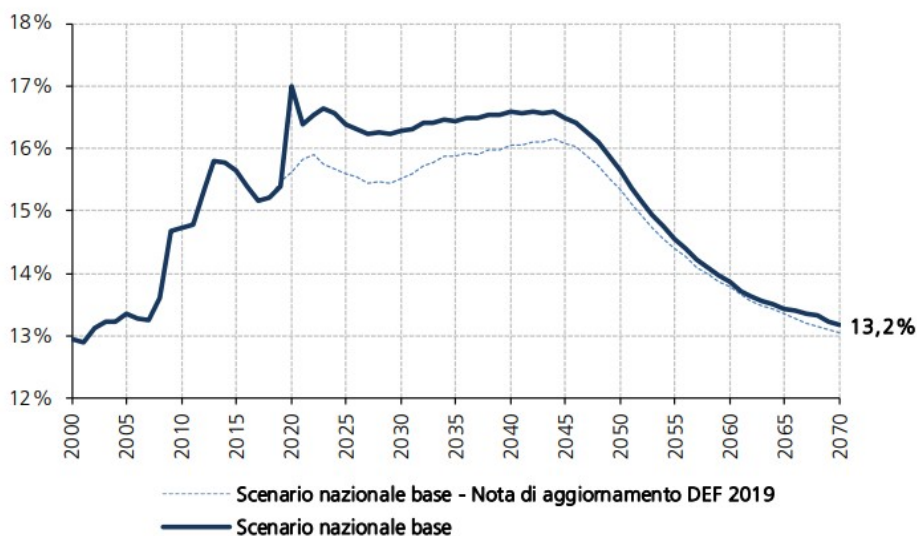
Il terzo punto relativo alle pensioni per i lavoratori con il metodo di calcolo contributivo, prevede che il diritto alla pensione di vecchiaia maturi in presenza di 60 anni di età per le donne e 65 per gli uomini con almeno 5 anni di contribuzione, oppure a prescindere dall'età anagrafica con almeno 40 anni di anzianità contributiva, in cui possono rientrare anche gli anni di riscatto per motivi di studio.

Tema non poco irrilevante è la dinamica della spesa pensionistica che accompagnata all'innalzamento della speranza di vita, tende ad aumentare.

Figura 1.2.1.

Figura A: spesa pubblica per pensioni - Scenario nazionale base

Spesa in rapporto al PIL



Fonte: Ragioneria Generale dello Stato, Rapporto per l'anno 2020²²

Il grafico in figura 1.2.1. illustra l'andamento passato della spesa pubblica per le pensioni in rapporto al PIL e quello previsto nella Nota di aggiornamento al DEF 2019. Tra il 2008 e 2009 il rapporto tra la spesa e il livello del PIL cresce per effetto della crisi dei mutui Subprime, l'andamento tende ad essere sempre più crescente e questo è dovuto in particolar modo agli effetti delle crisi 2008 e 2011 che hanno provocato una rilevante riduzione dei livelli di produzione con incidenza diretta sul PIL. Nel 2013-2014 il rapporto è pari a 15,8% con un aumento di circa 2,5 punti base rispetto al periodo pre-crisi del 2007 del 13,3%. Dal 2015 si nota una riduzione della spesa pensionistica in rapporto al PIL portata a 15,4% nel 2016, segno dell'inizio di una ripresa, questa tendenza decrescente continua fino al 2018 toccando il 15,2%. Da fine 2019 si assiste a un drastico aumento del rapporto che arriva al 17%, il motivo di tale sbalzo è dovuto alla pandemia che ha portato lo Stato ad affrontare un'emergenza sanitaria impegnativa, e all'introduzione del decreto-legge 4/2019, convertito in legge 26/2019. Tale normativa prevede la possibilità di accedere alla prestazione pensionistica

²² Ragioneria Generale dello Stato rapporto anno 2020, disponibile al sito: https://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Attivit-i/Spesa-soci/Attivita_di_previsione_RGS/2020/Rapporto-2020_11092020_Finale_publicato.pdf

anticipata, la cosiddetta “Quota 100”, per chi nel periodo 2019-2021 matura un’anzianità contributiva di 38 anni e un’età anagrafica di 62 anni. Per effetto di questa misura, si osserva un’uscita dal mercato del lavoro molto rapida con conseguente aumento delle pensioni in rapporto al numero di lavoratori. La curva subisce una piccola inclinazione nel 2021 arrivando a 16,4% grazie agli aiuti europei stanziati, nel 2024 si prevede un andamento crescente per effetto dell’aumento della spesa media rispetto alla ridotta produttività per occupato.

Dal 2024 si prevede un andamento decrescente fino a 16,2% nel 2029, segno dell’esaurimento progressivo di soggetti che aderiscono alla pensione anticipata, la “quota 100”, e di un’ipotetica graduale ripresa dell’occupazione in seguito alla devastante riduzione causata dalla pandemia. Inoltre, con l’avanzare degli anni i requisiti minimi d’accesso saranno sempre più crescenti in quanto la speranza di vita tende a migliorare e si assiste all’applicazione pro rata del metodo contributivo. Rafforzando la crescita economica, i tassi di occupazione e di conseguenza la produzione, si riduce il rapporto tra la spesa per le pensioni e il PIL, allo stesso modo, però si nota un aumento tra il periodo 2026 e 2043. Il motivo di tale crescita è dovuto, molto probabilmente, agli effetti delle generazioni cosiddette “baby boom”, che mutano dalla fase attiva di attività lavorativa a quella passiva cioè del pensionamento, in aggiunta c’è un graduale innalzamento della speranza di vita. In questo intervallo, inoltre, ci sono le ultime coorti del regime misto e le prime completamente soggette al sistema contributivo.

La previsione indica anche che il rapporto conoscerà un calo sempre più rapido arrivando al 15,6% nel 2050, 13,9% nel 2060 e 13,2% nel 2070, causato in particolar modo dall’erogazione sulla sola base del sistema contributivo che produce un contenimento della pensione media rispetto alle retribuzioni percepite durante l’attività lavorativa.

Dal grafico si nota un divario tra la previsione dello scenario nazionale base e quella riferita alla Nota di aggiornamento DEF 2019, dovuto ai differenti livelli di popolazione, l’aggiornamento dei dati e dei coefficienti di trasformazione, le dinamiche macroeconomiche di breve periodo e soprattutto quelle di medio periodo causate dalla pandemia da COVID-19.

1.3 LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Negli anni Novanta, tra le varie riforme, si è avuta quella riguardante la previdenza complementare. Quest'ultima si riferisce all'insieme degli strumenti previdenziali volti a garantire più elevati livelli di copertura previdenziale rispetto a quelli pubblici, attraverso l'erogazione di determinate prestazioni, il tutto approvato e regolamentato dall'autorità di vigilanza di settore, la Covip "Commissione di Vigilanza sui fondi Pensione".

All'interno della previdenza complementare si distingue tra forme collettive²³ e individuali, le prime sono rivolte a gruppi omogenei di destinatari individuati secondo specifici criteri, le seconde si basano invece sull'adesione volontaria del singolo soggetto agli strumenti previdenziali a disposizione sul mercato.

Tali forme sono gestite secondo il sistema finanziario della capitalizzazione che prevede l'accantonamento dei contributi versati dai lavoratori in conti individuali e investiti nei mercati finanziari con l'obiettivo di generare un montante.

La previdenza complementare nasce in Italia nel 1993 con la riforma Amato che ha portato all'emanazione del d.lgs. 124/1993, prima esistevano forme simili, le cosiddette forme preesistenti, nell'ambito delle aziende private come "benefit" per i lavoratori coinvolti nei settori, quali creditizio e assicurativo, oppure destinati a determinati soggetti come i dirigenti.

I fondi pensione sono organismi creati per erogare ai lavoratori le prestazioni previdenziali sotto forma di rendite vitalizie da pagare alla conclusione dell'attività lavorativa, dando la possibilità di realizzare un'integrazione pensionistica.

Nonostante i dati mettano in evidenza²⁴ un tasso di sostituzione in tendenziale riduzione, l'adesione dei soggetti ai fondi pensione non è molto elevata. A tal proposito la finanza comportamentale²⁵ ha fornito un insieme di elementi che impediscono agli individui di prendere decisioni sul risparmio. I principali fattori sono l'orientamento al breve periodo invece del lungo, l'assenza di un'educazione

²³ Vallacqua, F., Candian, A. D., *La previdenza complementare per i dipendenti pubblici e privati*, 2008, Milano, Egea S.p.A., pp.37-39

²⁴ Come si può notare nella tabella 1.1.1. "I tassi di sostituzione netti" a pagina 13

²⁵ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 21-24

previdenziale, la predominanza di aspetti soggettivi, una previdenza pubblica “rassicurante”, difficoltà di approcciare sistemi con molte variabili, scarsa attitudine al relativismo, l’eccesso di alternative di scelta, la difficoltà di comunicare i concetti previdenziali, assenza di percezione di benefici della tempestività e la visione della previdenza come un prodotto e non come progetto.

Per quanto riguarda la prevalenza dell’orientamento al breve periodo, la società ha cambiato percezione del tempo, con lo svilupparsi del consumismo l’abitudine al cambiamento dei beni è diventata quasi una necessità, i cosiddetti consumi-ponte sviluppati nel dopoguerra non vengono più percepiti come bisogni indispensabili bensì come un vizio, un miglioramento qualitativo della vita e un aumento del piacere. Successivamente, a fine del ventesimo secolo, si diffondono i consumi volti al piacere come le palestre, i centri estetici e simili, non essenziali per la sopravvivenza ma migliorativi soprattutto dal punto di vista psicologico. Si evince che il consumo è diventato un concetto essenziale, si cambiano i gusti e le abitudini nel breve periodo, si segue la moda e il trend, non c’è una previsione di lungo periodo, non si è più abituati a differire il consumo e quindi investirlo per il futuro ma utilizzarlo nel breve periodo per soddisfare il piacere personale.

Altro fattore²⁶ è l’assenza di un’educazione previdenziale, sia familiare che civica, all’interno del nucleo familiare e nei programmi scolastici, in particolare nella scuola primaria e secondaria, non è una tematica affrontata.

Terzo motivo è la predominanza degli aspetti soggettivi, ossia la tendenza a fidarsi più del proprio istinto che delle analisi oggettive effettuate da esperti, seguendo il concetto della “legge dei piccoli numeri”.²⁷

²⁶ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 25-26

²⁷ La legge dei piccoli numeri, introdotta da Kahneman, indica la tendenza degli individui a considerare statisticamente vere le sequenze di piccole serie, per esempio l’estrazione al lotto della sequenza 1,2,3,4,5 di per se ha la stessa probabilità di uscire della sequenza 25,13,64,42,18 ma gli individui considerano la seconda più probabile della prima ([https://www.studiozuliani.net/la-legge-dei-piccoli-numeri/#:~:text=La%20legge%20dei%20piccoli%20numeri%20indica%20\(Kahneman%2C%202011\)%20la%20serie%20molto%20pi%C3%B9%20lunghe](https://www.studiozuliani.net/la-legge-dei-piccoli-numeri/#:~:text=La%20legge%20dei%20piccoli%20numeri%20indica%20(Kahneman%2C%202011)%20la%20serie%20molto%20pi%C3%B9%20lunghe))

Tale fenomeno è noto come “agenda setting theory”²⁸, ossia una teoria che riconosce ai mass media la capacità di influenzare o meno l’utente finale con informazioni gerarchicamente rilevanti che portano i soggetti a considerare eventi poco probabili statisticamente come avvenimenti puntuali. Gli individui tendono ad assicurarsi contro eventi catastrofici piuttosto che rischi quotidiani o comuni come quello di longevità, in aggiunta, con l’evolversi della società, si è diffuso particolarmente il concetto di ansia a causa della perdita di controllo della “traiettoria di vita” ovvero non è più sufficiente una laurea per garantirsi la linea “lavoro indeterminato – famiglia – carriera - pensione adeguata”²⁹ ma incombono molti fattori di rischio quali il precariato.

Quest’ultimo fattore porta al quarto motivo che frena le scelte dell’individuo ossia la sovrastima della copertura previdenziale pubblica, l’ansia, infatti, porta a sopravvalutare il sistema pubblico e quindi a intenderla come un elemento rassicurante. La collettività e il welfare stessi hanno da sempre rappresentato una forma di tutela sociale quasi come protezione, soprattutto nei confronti dei soggetti più fragili, anche se negli ultimi anni la mano pubblica ha attenuato la sua influenza e i cittadini devono affrontare gli ostacoli individualmente accedendo per esempio a forme previdenziali complementari.

Ancora³⁰, altro motivo è la difficoltà di avvicinarsi/cimentarsi in un sistema complesso formato da molte variabili da considerare quali i versamenti, previsti in diverse forme e gravati da oneri, la fase di accumulo del capitale, influenzata da costi, comparti d’investimento e scelte gestionali, la trasformazione del capitale in rendita e infine il concetto di fiscalità. L’utente, non essendo in possesso delle specifiche capacità tecniche di analisi, si sente privo di potere di controllo sul proprio investimento a lungo termine, sarebbe utile poter disporre di simulatori in grado di mostrare gli esiti della propria pensione in base alla combinazione di scelte effettuate.

Ulteriore causa è la scarsa propensione al pensiero relativo, essendo il futuro non calcolabile, si fa riferimento a previsioni ricorrendo a rappresentazioni probabilistiche che si basano su dati storici del passato. Nel fare una previsione della propria pensione

²⁸ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p.26

²⁹ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p. 27

³⁰ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 29-33

si dovranno considerare fattori quali l'andamento futuro dei mercati finanziari, l'evoluzione delle attese di vita, le future riforme sulle pensioni e sulla fiscalità previdenziale, l'andamento del PIL e l'inflazione. Oltre a questi sarà necessario fare delle considerazioni sulla dinamica della carriera lavorativa, i cambiamenti di lavoro e di cassa previdenziale, le possibili scelte di modifica del versamento o delle strategie d'investimento. Assume un ruolo importante in tale senso il concetto di rischio, tematica che influenza le scelte e le dinamiche future del proprio investimento, nonostante la Covip abbia dato la possibilità ai gestori dei fondi di comunicare ai partecipanti informazioni sul rischio, nessuna forma pensionistica ha messo in pratica tale opportunità a differenza di sistemi quali quello svedese.

Settimo motivo è l'eccesso di alternative tra cui scegliere, secondo la teoria economica classica la possibilità di scegliere tra una molteplicità di possibilità rappresenta un fattore molto positivo capace di creare valore. Nella realtà però i soggetti adottano un meccanismo definito "prima decido come scegliere", cioè nel caso di numerose alternative via via più complicate, scenario noto come "sovraccarico da scelta"³¹, l'utente per evitare rompicapi insidiosi, decide di adottare una strategia di scelta semplificata, sceglie cioè le alternative più semplici, a volte anche sub ottimali, fino ad arrivare a "decidere di non decidere" quindi rifiutarsi di decidere perché troppo impegnativo.

La difficoltà³² di comunicare i concetti previdenziali frena i soggetti a prendere delle decisioni, il sottoscrittore infatti è tenuto a leggere numerosi documenti, complicati e lunghi come il regolamento, la nota informativa, il documento relativo al regime fiscale e quello sulle anticipazioni, le condizioni generali del contratto da sottoscrivere, il documento relativo all'erogazione delle rendite, il Progetto Esemplificativo standardizzato, il modulo di adesione e la scheda di prodotto. Questo eccesso di regolamentazione da un lato preoccupa l'utente e dall'altro lo spaventa per cui non è stimolato a partecipare a un fondo.

³¹ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p. 34

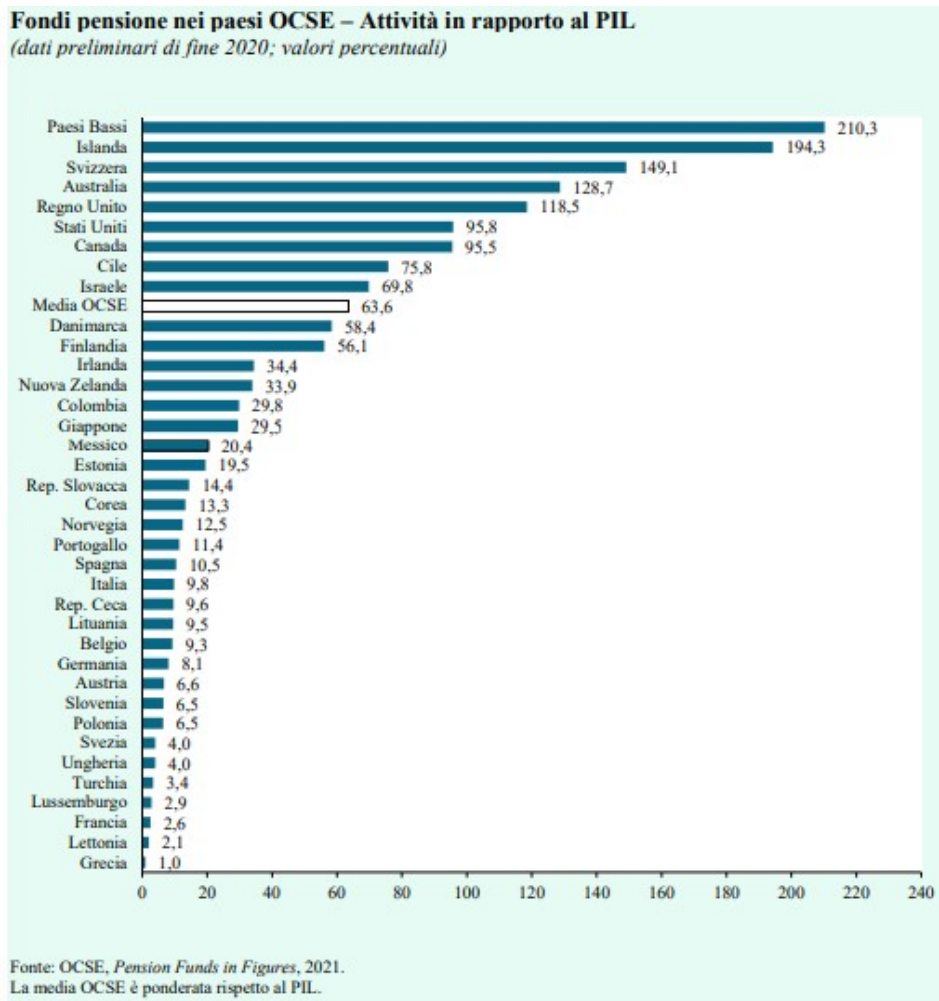
³² Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 35-38

Penultimo motivo è l'attitudine a procrastinare le scelte, in Italia mediamente si inizia a pensare al problema della pensione intorno ai quarantacinque anni, il tempo necessario a investire e vedere una remunerazione adeguata risulta perciò abbastanza limitato.

Infine, la percezione della previdenza come prodotto e non come progetto di vita, l'età pensionabile, a differenza di altri paesi quali quelli anglosassoni dove viene festeggiata, in Italia è vista in malo modo e quindi si argina tale concetto fino a quasi evitarlo.

Si può considerare il fondo pensione come un contenitore di decisioni in capo al cittadino volto a garantire una sicurezza personale e sociale.

Figura 1.3.1. "Fondi pensione in rapporto al PIL: scenario internazionale"



Fonte: Covip, relazione 2020³³

³³ Grafico tratto dalla relazione Covip 2020 disponibile al sito:
https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

Nel grafico in figura 1.3.1. sono rappresentati i fondi pensione in rapporto al PIL a livello internazionale secondo il rapporto OCSE 2020. I valori maggiori, sopra la media OCSE, sono presenti in Paesi Bassi, Islanda, Svizzera, Australia, Regno Unito, Canada, Stati Uniti, Cile e Israele. L'Italia invece si posiziona tra gli ultimi. Due sono i fattori per cui la previdenza nel nostro paese non è ritenuta prioritaria, uno riguarda il disinteresse per il lungo periodo, la mancanza di un'educazione finanziaria e del non porsi problemi sul benessere futuro. All'estero il concetto di previdenza complementare è molto diffuso, vengono proposti fondi in base al tempo, all'età e quindi al profilo di rischio del singolo.

Il secondo, è l'ottimismo verso il sistema previdenziale pubblico, coloro che hanno iniziato l'attività lavorativa prima delle riforme più eclatanti si sentono "al riparo" per la pensione che percepiranno. È necessario dunque diffondere la cultura della previdenza complementare in quanto i fondi pensione italiani sono stabili dal punto di vista della gestione e della diversificazione.

Le forme pensionistiche complementari si dividono in due macrocategorie: a prestazione definita e a contribuzione definita.

Quelli di prima specie prevedono che la prestazione sia definita a priori e questa può essere una percentuale del reddito o del salario, questa tipologia pone in capo al fondo grandi rischi dovuti alle oscillazioni dei mercati finanziari e della speranza di vita.

In Italia prevalgono le forme a contribuzione definita, dove l'aderente decide personalmente quanto versare, mentre la prestazione finale dipenderà dall'andamento del versamento, al netto dei costi, investito nei mercati finanziari e dalle statistiche elaborate in quanto al termine della fase di accumulo viene trasformato in rendita che dipende dagli anni di vita residui. Questa seconda tipologia non pone in capo al fondo alcun tipo di rischio né in caso di crisi finanziarie né demografiche per questo viene considerato sicuro. I principali paesi che adottano uno schema a prestazione definita sono Belgio, Francia, Germania, Giappone, Irlanda, Lussemburgo, Olanda e Regno Unito; quelli a contribuzione definita sono per esempio Corea, Danimarca, Grecia, Portogallo e Svezia. Dal punto di vista percentuale i primi, anche se più rischiosi, rappresentano il 60% contro il 40% dei secondi.

Oltre a questo criterio distintivo, una diversificazione viene fatta in base alla volontarietà, all'obbligatorietà e alla diffusione. Per quanto riguarda il primo aspetto,

esiste una forte distinzione tra previdenza integrativa obbligatoria in cui viene fissata la misura del contributo del datore di lavoro e del lavoratore (tra il 5% e il 10% del reddito da lavoro percepito), vigente in Bulgaria, Croazia, Estonia, Finlandia, Romania, Svizzera, Messico e molti altri. L'altra tipologia è la previdenza complementare volontaria dove non c'è un limite contributivo richiesto, ed è diffuso in Italia, Germania, Giappone, Spagna e via dicendo.

Il paese principe della previdenza integrativa sono gli Stati Uniti, la legge 401k del 1996 regola i piani pensionistici collettivi e li incentiva attraverso una fiscalità agevolata, esistono per esempio gli IRA ("Individual Retirement Accounts"), assimilabili ai PIP, che prevedono una tassazione differita a scadenza o addirittura nulla.

Tabella 1.3.1. "La previdenza complementare in Italia: numero di posizioni in essere anno 2020"

La previdenza complementare in Italia nel 2020 – Dati di sintesi (dati di fine 2020; flussi annuali per contribuiti; importi in milioni di euro)									
Fondi	Posizioni in essere			Iscritti		Risorse destinate alle prestazioni		Contributi	
	Numero	var. % 2020/19	Numero	var. % 2020/19	Importi	var. % 2020/19	Importi	var. % 2020/19	
Fondi negoziali	33	3.261.244	3,2	3.184.463	2,9	60.368	7,5	5.488	2,9
Fondi aperti	42	1.627.731	4,9	1.590.319	4,9	25.373	11,1	2.343	5,9
Fondi preesistenti	226	647.574	-0,4	616.640	-0,1	66.111	3,6	3.902	0,2
PIP "nuovi"	71	3.510.561	2,7	3.349.337	2,6	39.059	10,1	4.554	1,6
Totale	372	9.047.110	2,7	8.150.559	2,5	190.910	7,0	16.293	2,3
PIP "vecchi"		338.793		338.793		7.009		238	
Totale generale		9.341.721	2,5	8.445.170	2,2	197.919	6,7	16.531	2,2

Le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari. Gli iscritti si riferiscono al numero di individui (teste) con una o più posizioni in essere presso forme pensionistiche complementari e sono al netto delle duplicazioni a livello di tipologia di forma, tranne che per i PIP "vecchi", per i quali non si dispone della distinzione tra posizioni e iscritti. Sono esclusi i pensionati.

Le risorse destinate alle prestazioni comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali, i fondi aperti e i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*. I PIP "nuovi" sono conformi al Decreto lgs. 252/2005. I PIP "vecchi" sono stati istituiti prima della riforma del 2005 e non sono stati successivamente adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

I totali nel 2019, e nel 2020 per i soli contribuiti, includono i FONDINPS. Per quanto riguarda gli iscritti, essi sono al netto delle posizioni multiple in essere anche tra forme diverse; per indisponibilità dei dati, tale nettizzazone è operata per i PIP "vecchi" solo con riferimento a soggetti contemporaneamente iscritti a PIP "nuovi".

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2020³⁴

³⁴Grafico tratto dalla relazione Covip per l'anno 2020 disponibile al sito https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

Dalla tabella 1.3.1., ponendola in relazione al numero totale di occupati a fine 2020 pari a 22.969.000³⁵, si nota una scarsa adesione alla previdenza complementare, segno dell'inadeguata sensibilizzazione dei cittadini, mancanza di un'educazione finanziaria mirata, avversione al rischio e poca diffusione a livello nazionale. La percentuale è pari a circa il 37% di lavoratori che aderiscono alla previdenza complementare. Tra i due anni d'interesse, 2019 e 2020, si nota un incremento del 2,5% nel 2020 per quanto riguarda il numero di posizioni in essere, ossia del totale di partecipazioni complessivamente aperte. L'incremento degli iscritti è pari al 2,2% nel 2020, questi sono considerati al netto di duplicazioni a livello di tipologia di forma previdenziale.

1.4 CARATTERISTICHE E FUNZIONAMENTO DEI FONDI PENSIONE

In generale un fondo pensione si definisce come un accantonamento di versamenti da parte del lavoratore, che dopo un determinato periodo a scadenza, si trasforma in una somma periodica, certa e vitalizia chiamata rendita. L'obiettivo principale è proteggere il singolo utente dal rischio di sopravvivenza durante il periodo d'inattività garantendogli la liquidità necessaria per uno stile di vita dignitoso.

I caratteri principali di un fondo sono: l'adesione volontaria e individuale, i contributi accumulati, il regime ordinario a contribuzione definita, la prestazione erogata secondo il principio della capitalizzazione su base individuale, la gestione delle risorse per quota o classe in capo a soggetti terzi specializzati e risorse del fondo depositate presso una banca.

L'accesso alla prestazione si acquisisce in concomitanza con la maturazione dei requisiti della pensione di vecchiaia e anticipata e con almeno cinque anni di partecipazione alla forma pensionistica complementare. Sono possibili deroghe quali l'anticipazione del montante maturato oppure del capitale una tantum a discapito della rendita periodica, ciò è possibile in caso di necessità e urgenza in ambito salutare o almeno dopo otto anni di permanenza nella previdenza integrativa per motivi quali

³⁵ Dato ISTAT (http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DCCV_TAXOCCU1)

l'acquisto o la ristrutturazione della casa. Nello specifico si può richiedere un'anticipazione in tre casi particolari³⁶:

- 1) Sempre, per un importo inferiore al 75% per far fronte a spese sanitarie in caso di gravi situazioni proprie, del coniuge o dei figli
- 2) In seguito a otto anni dall'iscrizione, per un importo massimo del 75% per l'acquisto della prima casa per l'aderente o figli
- 3) Trascorsi otto anni dall'adesione, per un importo non superiore al 30% per altre esigenze.

In qualsiasi momento l'aderente può reintegrare le somme ritirate.

In caso di perdita dei requisiti di partecipazione al fondo, gli utenti hanno comunque diritto al trasferimento della posizione presso un altro fondo negoziale, a un fondo aperto o al PIP e al riscatto della singola posizione.

È possibile, inoltre, trasferire la propria posizione maturata a un altro fondo secondo il regolamento e lo statuto previsto per ciascuno, di norma è previsto un periodo di partecipazione minimo di tre anni per il trasferimento verso un fondo chiuso, di cinque anni verso fondo aperto o PIP e di due anni per tutti gli altri. Per le somme non maturate è prevista l'opportunità di destinare i successivi versamenti ad altre forme prima dei due anni necessari per spostare il maturato.

Giunti alla prestazione finale, questa può essere ritirata in un'unica soluzione sottoforma di capitale se l'importo è ridotto ossia nel caso in cui dalla conversione del 70% del montante finale risulti un importo inferiore al 50% dell'assegno sociale. In ogni caso è comunque possibile ritirare massimo il 50% del montante finale in capitale.

Altro aspetto peculiare è l'ambito fiscale³⁷, dal 2001 sono previsti alcuni incentivi.

Procedendo per gradi, la fiscalità si presenta nelle tre fasi della forma pensionistica.

Durante la prima fase ossia il versamento, c'è la possibilità di dedurre dal proprio reddito l'importo versato alla previdenza complementare, dal lavoratore e dal datore, fino a un massimo di 5164,57 euro. Sono previsti alcuni vantaggi per i neoassunti, i quali possono, nei vent'anni successivi ai primi cinque anni di partecipazione al fondo,

³⁶ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 47-48

³⁷ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 49-51

dedurre i contributi eccedenti il limite di 5164,57 euro per un importo massimo di 2582,29 euro per cui la deduzione totale non potrà eccedere i 7746,86 euro.

La seconda fase cioè di accumulo, i fondi durante la vita dell'investimento sono soggetti all'imposta sui redditi pari all'11%, inferiore all'aliquota vigente per gli investimenti finanziari.

Da ultimo c'è l'erogazione delle rendite, o del capitale, la cui tassazione dipende dalla provenienza dell'importo, la parte di pensione derivante dalla conversione dei versamenti non dedotti è esente da imposta, quella da plusvalenze finanziarie è anch'essa esente in quanto sono già state tassate durante l'anno, quella proveniente dalla conversione di versamenti dedotti è soggetta ad una ritenuta del 15%, che può essere ridotta fino al 9% in base alla durata partecipativa al fondo ovvero dello 0,30% all'anno oltre il quindicesimo e fino ad un massimo del 6%. Per periodo partecipativo si intendono gli anni durante i quali si è iscritti al fondo, indipendentemente dal fatto che si versino i contributi, quindi la tassazione si riduce all'aumentare degli anni partecipativi. Per quanto riguarda gli importi anticipati si applica l'imposta sostitutiva con aliquota variabile più precisamente del 15% per le anticipazioni inferiori al 75% e quella del 23% negli altri due casi visti in precedenza.

Aspetto fondamentale della previdenza complementare è la prestazione per tale motivo l'obiettivo è mantenere elevato il tasso di sostituzione, ossia la percentuale di pensione percepita rispetto al reddito da lavoro. Inizialmente le casse di previdenza prevedevano una prestazione sottoforma di capitale, con l'allungarsi della speranza di vita, però si comprese la necessità di un reddito tale da evitare di terminare le proprie liquidità durante il pensionamento per cui fu introdotta la rendita capace di assicurare un tenore di vita immune dal rischio di longevità.

Il meccanismo dei fondi pensione è molto semplice, in generale vengono raccolti i contributi versati dagli utenti che, investiti in strumenti dei mercati finanziari, generano un capitale finale detto montante e quest'ultimo è trasformato in rendita o capitale in base a coefficienti influenzati dalla durata della vita residua del soggetto al momento del pensionamento. Fino al 1993, i cosiddetti fondi preesistenti, si occupavano direttamente dell'iter previdenziale, dal 1993 la nuova disciplina ha

introdotto il principio di diversificazione e professionalità. Secondo tale principio il fondo è governato da un consiglio di amministrazione che indirizza le società di gestione del risparmio e le compagnie assicurative verso gli obiettivi prefissati.

1.5 TIPOLOGIE DI FONDI PENSIONE

In Italia sono 370 gli iscritti all'albo Covip, tra fondi pensione preesistenti, fondi negoziali, fondi aperti e PIP.

I primi fondi sono i cosiddetti "preesistenti", nati prima del 1993, in seguito sono state create altre tre tipologie ossia i fondi chiusi e aperti, accanto a questi ci sono i piani individuali pensionistici di matrice assicurativa, i PIP.

Tabella 1.5.1. "Fondi pensione preesistenti"

Fondi pensione preesistenti – Dati di sintesi				
<i>(dati di fine anno; flussi annuali per contributi; contributi e risorse destinate alle prestazioni in milioni di euro)</i>				
	2019		2020	
	Numero/ Importi	Var.% 2018/2019	Numero/ Importi	Var.% 2019/2020
Fondi	235		226	
Posizioni in essere	650.054	0,5	647.574	-0,4
Iscritti	617.436	0,7	616.640	-0,1
Nuove adesioni nell'anno	24.975	-16,3	17.596	-29,5
Rendite in erogazione	114.525	-1,7	112.977	-1,4
Pensionati	111.841	-2,0	110.329	-1,4
Contributi	3.893	-15,7	3.902	0,2
Risorse destinate alle prestazioni	63.831	6,8	66.111	3,6

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2020³⁸

La tabella 1.5.1. rappresenta i dati di sintesi (contributi e risorse in milioni di euro) relativi ai fondi pensione preesistenti che nel 2020 risultano 235. Il numero di iscritti si è ridotto dello 0,4% rispetto al 2019, le rendite erogate sono diminuite, segno della

³⁸ Grafico tratto dalla relazione Covip per l'anno 2020 disponibile al sito:
https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

riduzione del numero di pensionati che passa da 111.841 a 110.329 individui con conseguente riduzione dei contributi. Le risorse destinate alle prestazioni sono aumentate, questo potrebbe essere dovuto ad un aumento della speranza di vita che porta il fondo a sostenere dei costi “inattesi”.

I fondi chiusi, detti anche negoziali, occupazionali o di categoria, sono destinati ai lavoratori e loro familiari a carico. Il loro decollo si riconduce al 1986 grazie a Mario Schimberni, presidente di Montedison, che creò un fondo privato aziendale, maggior successo ebbe Giuliano Cazzola, segretario di Ful-Cgil, e il suo socio Sergio Cofferati che spinsero sul lato sindacale creando nel 1995 la previdenza complementare di categoria. Attualmente sono 33, vengono istituiti attraverso la contrattazione collettiva, la dicitura “chiuso” deriva dal fatto che l’accesso è limitato a determinati soggetti e sottoposto a regolamentazione per cui i lavoratori sono vincolati nell’aderire a questa tipologia di fondo proprio come indicato nel contratto. In aggiunta sono chiusi anche per quanto riguarda l’efficienza ovvero c’è un risparmio economico per la mancanza di promozione, competizione e marketing.

I fondi chiusi possono essere settoriali, aziendali o territoriali³⁹.

Il primo fondo settoriale, istituito nel 1995, è Fonchim destinato ai chimici che all’epoca beneficiavano della crescita settoriale in particolare grazie alle imprese di vernici e petrolifere, successivamente nascono Fondenergia, di Eni, e Cometa per i metalmeccanici.

I fondi aziendali si riferiscono ai lavoratori di una sola impresa, quindi, è necessaria un’azienda solida, di grandi dimensioni e con un elevato numero di aderenti al fine di suddividere i costi, esempi sono la Fiat e Poste Italiane.

Infine, i fondi territoriali che sono agevolati dalle Regioni come Trentino-Alto-Adige, Veneto e Valle d’Aosta.

³⁹ Liera, M., *Capire i mercati finanziari: I fondi pensione*, Compos, Milano 2005, pp. 28-29

Tabella 1.5.2. “Fondi pensione negoziali”

Fondi pensione negoziali – Dati di sintesi <i>(dati di fine anno; flussi annuali per contributi e nuove adesioni; importi in milioni di euro)</i>				
	2019		2020	
	Numero/ Importi	Var. % 2018/2019	Numero/ Importi	Var. % 2019/2020
Fondi	33		33	
Posizioni in essere (numero)	3.160.206	5,3	3.261.244	3,2
Iscritti	3.095.417	5,0	3.184.463	2,9
<i>di cui</i>				
- con almeno due posizioni in fondi negoziali	55.023		65.048	
- con almeno una posizione in altre forme pensionistiche	389.055		409.255	
Nuove adesioni nell'anno	264.398		257.573	
Contributi	5.332	5,3	5.488	2,9
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	56.136	11,4	60.368	7,5

Le nuove adesioni non considerano quelle derivanti da trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

Fonte: Covip, *Relazione per l'anno 2020*⁴⁰

La tabella 1.5.2. indica i dati di sintesi (contributi in milioni di euro) dei fondi pensione negoziali, paragonando due anni rispettivamente 2019 e 2020. Il numero di fondi esistenti è rimasto invariato e pari a 33, gli iscritti sono aumentati del 2,9% rispetto all'anno precedente e l'attivo netto destinato alle prestazioni è aumentato del 7,5% rispetto al 2019.

I fondi aperti si chiamano così perché sono “senza barriere all'entrata” nel senso che chiunque vi può aderire, sia individualmente che collettivamente, e sono promossi da banche, SIM, SGR e compagnie assicurative. La gestione del fondo è in capo alla società che lo ha istituito la quale opera professionalmente sia per la gestione che l'erogazione delle rendite, altra garanzia oltre alla professionalità è la presenza del responsabile che svolge il suo ruolo in autonomia rispetto alla società e assicura che la gestione avvenga nell'interesse del singolo aderente e nel rispetto di regole e contratti, evitando così il conflitto d'interessi.

⁴⁰ Grafico tratto dalla relazione Covip per l'anno 2020 disponibile al sito:
https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

Rispetto ai fondi chiusi, hanno costi di gestione più bassi e questo da un lato è considerato un fattore negativo in quanto il basso costo non riesce ad assicurare un'adeguata remunerazione al gestore.

Tabella 1.5.3. "Fondi pensione aperti"

Fondi pensione aperti – Dati di sintesi <i>(dati di fine anno; flussi annuali per nuove adesioni e contributi; contributi e ANDP in milioni di euro)</i>				
	2019		2020	
	Numero/ Importi	Var.% 2018/2019	Numero/ Importi	Var.% 2019/2020
Fondi pensione	41		42	
Posizioni in essere	1.551.223	6,1	1.627.731	4,9
Iscritti	1.515.989	6,1	1.590.319	4,9
<i>di cui:</i>				
- con almeno due posizioni in fondi aperti	27.884		29.458	
- con almeno una posizione in altre forme pensionistiche	244.583		259.199	
Nuove adesioni nell'anno	124.700		111.497	
Contributi	2.212	8,2	2.343	5,9
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	22.844	16,4	25.373	11,1

Le nuove adesioni non considerano quelle derivanti da trasferimenti tra fondi pensione aperti.
I contributi sono al lordo dei premi per prestazioni assicurative accessorie.

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2020⁴¹

La tabella 1.5.3. mostra i dati di sintesi (contributi in milioni di euro) dei fondi pensione aperti tra il 2019 e il 2020. Il numero d'iscritti è aumentato del 4,9% rispetto all'anno precedente, la variazione tra il 2018/2019 era stata leggermente superiore. Il numero dei fondi pensione aperti è aumentato da 41 a 42 e l'attivo netto destinato alle prestazioni ha conosciuto una variazione positiva dell'11,1% , percentuale inferiore rispetto alla variazione 2018/2019 pari al 16,4% dovuto al fatto che il numero degli iscritti era cresciuto del 6,1%.

I piani individuali pensionistici, PIP, sono attuati attraverso contratti assicurativi sulla vita e l'adesione è solo su base individuali. Le prestazioni sono rivalutate in quanto

⁴¹ Grafico tratto dalla relazione Covip per l'anno 2020 disponibile al sito:
https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

ancorate ai fondi comuni d'investimento ("Pip unit-linked") o a gestioni separate assicurative caratterizzate da garanzie minime di rendimento. Nonostante siano più costosi delle precedenti forme pensionistiche, tale maggiorazione è motivata dalle caratteristiche del prodotto, dall'attività consulenziale più accurata che produce un beneficio migliore. Inoltre, è possibile identificare il proprio profilo di rischio in relazione ai meccanismi automatici⁴² così da ridurre, per esempio, il profilo di rischio all'avvicinarsi della pensione.

Tabella 1.5.4. "Piani Individuali Pensionistici (PIP)"

	2019		2020	
	Numero/ Importi	Var.% 2018/2019	Numero/ Importi	Var.% 2019/2020
PIP – Dati di sintesi <i>(dati di fine anno; flussi annuali per nuove adesioni e contributi; contributi e risorse in gestione in milioni di euro)</i>				
PIP "nuovi"	70		71	
Posizioni in essere	3.419.170	4,4	3.510.561	2,7
Iscritti	3.263.970	4,3	3.349.337	2,6
<i>di cui:</i>				
- con almeno due posizioni in PIP "nuovi"	124.557		129.213	
- con almeno una posizione in altre forme pensionistiche	408.238		423.370	
Nuove adesioni nell'anno	219.096		168.103	
Contributi	4.481	5,0	4.554	1,6
Risorse destinate alle prestazioni	35.478	15,5	39.059	10,1
PIP "vecchi"				
Posizioni in essere	354.108		338.793	
<i>di cui: lavoratori dipendenti</i>	124.762		118.831	
Iscritti contemporaneamente a PIP "nuovi" e PIP "vecchi"	46.207		44.182	
Contributi	253		238	
Risorse destinate alle prestazioni	7.064		7.009	
<p>Le nuove adesioni non considerano quelle derivanti da trasferimenti tra PIP "nuovi". I contributi sono al lordo dei premi per prestazioni assicurative accessorie. Le risorse destinate alle prestazioni comprendono le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo <i>unit linked</i>.</p>				

Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2020⁴³

⁴²Strategia "life cycle": meccanismo secondo il quale si predilige l'investimento azionario a inizio adesione al fondo pensione e quello obbligazionario in prossimità dell'erogazione della prestazione pensionistica (<https://www.tuttowelfare.info/previdenza-welfare/investire-nei-fondi-pensione-con-la-logica-life-cycle>)

⁴³ Grafico tratto dalla relazione Covip per l'anno 2020 disponibile al sito: https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

La tabella 1.5.4. presenta i dati di sintesi (contributi in milioni di euro) dei PIP, sia “nuovi” che “vecchi”, negli anni 2019 e 2020. Per quanto riguarda la prima categoria, chiamati così perché sono relativi ai contratti stipulati dal 01/01/2007, in adeguamento al d.lgs. 252/2005, nel 2020 il numero di tali piani è aumentato da 70 a 71 e i nuovi iscritti sono aumentati del 2,1% però tale crescita è inferiore rispetto all’anno precedente che ha conosciuto un rialzo del 4,3%. Come conseguenza di tale ridotta adesione, si è avuto un aumento dei contributi versati dell’1,6% contro il 5% del 2019, rispetto al 2019. Per la seconda categoria, ossia contratti stipulato fino al 31/12/2006, le risorse destinate alle prestazioni e i contributi versati, si sono ridotti nel 2020 rispetto all’anno precedente.

1.6 FASI DEL FONDO PENSIONE

Tre sono le fasi di vita di un fondo pensione: i versamenti, l’accumulazione e l’erogazione della rendita.

I versamenti sono effettuati a discrezione dell’utente, con tempistiche variabili in relazione alle regole del fondo o alle preferenze del singolo e con variazioni circa la dinamica dei redditi e il potere d’acquisto nel tempo. La prima scelta consiste nel decidere la quantità ottimale da versare, calcolabile definendo il tempo, il bisogno e confrontando il risultato ottenuto con le prestazioni effettive. Il tempo rimane un’incognita in quanto dopo il 2009, legge 102 del 3 agosto 2009 art. 22-ter, l’età pensionabile non è più stabilita per legge ma segue l’adeguamento alla vita media quindi è solamente stimabile.

Il bisogno individuale viene misurato attraverso l’analisi delle scoperture o gap (divari) che confronta il denaro necessario a mantenere uno stile di vita desiderato e il denaro effettivamente a disposizione grazie alla pensione pubblica, complementare, rendite da assicurazioni vita, redditi da immobili o capitali ulteriori a disposizione. Se dall’analisi di confronto risultassero incompatibilità tra i due valori, sarebbe possibile ridurre i consumi immediati aumentando i risparmi, aumentare la propensione al rischio, tenere conto del risparmio fiscale, destinare al fondo l’accantonamento Tfr e aderire al fondo anticipatamente monitorando gli elementi che lo caratterizzano.

Richard H. Thaler e Shlomo Benartzi hanno messo a punto un programma sperimentale "Smart: Save More for Tomorrow"⁴⁴, con l'obiettivo di sensibilizzare gli utenti a risparmiare di più allocando parte del reddito futuro per la pensione che tenderà ad aumentare. Il programma è caratterizzato da quattro elementi: il tempo, entrando prima si hanno vantaggi sul lato della capitalizzazione composta, i controlli periodici, un tasso contributivo programmato crescente all'aumentare del salario e la libertà di uscita dal fondo in qualsiasi momento.

Dall'analisi è emerso che il 78% delle persone ha deciso di aderire mentre l'80% di chi aveva già aderito ha continuato il piano fino al naturale compimento.

Altro elemento da considerare è la capacità del versamento di mantenere il potere d'acquisto, se non si monitora il versamento al momento della maturazione quasi certamente subirà una riduzione rispetto alla somma iniziale. Ulteriore elemento da monitorare è l'impatto della dinamica reddituale sui versamenti, la capitalizzazione composta raggiunge il punto massimo quando i versamenti si attestano in età giovane e il tempo di accumulo è elevato.

Dopo aver effettuato i versamenti, questi vengono depurati dei costi previsti dal fondo e successivamente si decide in quale comparto d'investimento destinarli. In questo ambito tre sono i temi da prendere in considerazione: quale comparto, che tipo di gestione adottare e come cambia il portafoglio nel tempo.

Alcuni fondi pensione sono mono-comparto cioè con un unico comparto d'investimento, sono prudenti e poco rischiosi e questo si traduce in un rendimento inferiore rispetto a quelli pluri-comparto composti da più comparti specifici per determinati livelli di rischio ed età.

In generale i comparti si possono definire⁴⁵ come linee d'investimento di varia natura quali monetario, obbligazionario, bilanciato o azionario e sono denominati con etichette fantasiose come "fiducia", "serena", "protezione", e vanno considerati in parallelo con il benchmark di riferimento.

⁴⁴ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 62-64

⁴⁵ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 65-67

Con il termine benchmark si indica un parametro composto come l'insieme di determinati indici che siano in grado di rappresentare al meglio la prestazione di un mercato, di un fondo d'investimento o di un titolo. I sottostanti di un fondo pensione normalmente possono essere definiti in ottica di asset class come quello monetario, azionario, obbligazionario ma anche in termini di mercati geografici quali europeo, americano e dalle varie combinazioni di questi ultimi si ottengono diversi livelli di rischio e rendimento che permettono di individuare i benchmark che giacciono sulla "frontiera efficiente" ossia quelli in grado di minimizzare il rischio a parità di rendimento e massimizzare il rendimento a parità di rischio.

Valutare il rischio è un aspetto complicato, è necessario un servizio di consulenza accurato che sia in grado di definire delle simulazioni ex ante del rendimento in relazione al rischio di variazione delle performance attraverso modelli probabilistici. Una rappresentazione di questo tipo è chiamata "a forchetta", che prevede una tendenza centrale con performance attesa dell'investimento al 50% di probabilità, circondata da un limite inferiore, scenario pessimista o prudentiale, e uno superiore, ottimista. I due limiti rappresentano l'attesa al livello di probabilità centrale, quindi nella parte alta, cioè di evoluzione positiva, ci sarà il 50% degli scenari e l'altro 50% in quella bassa, di evoluzione negativa, sono quindi delle stime che aiutano a definire meglio la pianificazione previdenziale.

Il problema principale resta la scelta del comparto, a tal proposito sono state sviluppate due possibilità. La prima prevede un modello di default secondo il quale il sottoscrittore compila un questionario che tiene in considerazione fattori oggettivi quali il tempo e la propensione al rischio, in base alle risposte egli viene indirizzato presso il comparto più adatto. Questo metodo viene utilizzato in alcuni Paesi come Regno Unito e Svezia dove il portafoglio di default indirizza gli utenti verso comparti azionari a differenza dell'Italia dove in presenza di un mono-comparto si predilige l'obbligazionario.

In Italia il portafoglio di default⁴⁶ è fornito ai lavoratori che aderiscono al fondo in via tacita ovvero non esprimono alcuna decisione in merito alla destinazione del Tfr il

⁴⁶ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p.71

quale confluisce nel fondo di categoria o quello scelto dalla loro azienda. Gli investimenti nelle linee azionarie sono molto limitati perché ci sono fraintendimenti sul rischio, in quanto le valutazioni in merito vengono effettuate nel breve periodo, caratterizzato da scostamenti negativi più frequenti, senza tenere in considerazione il fatto che nel medio-lungo periodo si realizzano rendimenti, quindi scostamenti positivi.

La seconda possibilità riguarda il supporto consulenziale, considerato unico mezzo in grado di aiutare il sottoscrittore a compiere la decisione ottimale. Grazie alla consulenza si risolvono due problemi, uno riguarda l'educazione finanziaria che accresce la qualità e quantità d'informazioni impartite al consumatore, riducendo l'incertezza e di conseguenza aumentando l'utilità attesa, dall'altro lato il problema della pianificazione che resta ancora un dibattito acceso su quale sia meglio tra gestione attiva e gestione passiva. La gestione attiva è volta a ottenere extraperformance rispetto al mercato di riferimento, risulta la più rischiosa e con campi di variazione del risultato finale più ampi. La gestione passiva, al contrario, cerca di replicare il mercato di riferimento, è più sicura e con minore dispersione dei risultati da quelli attesi, cioè di mercato. Per tale motivo si preferisce adottare una strategia passiva per creare un portafoglio con finalità previdenziali oppure gli Etf, "Exchange Traded Funds", che sono meno costosi e replicano al meglio i mercati di riferimento.

Ultimo aspetto di notevole importanza durante l'accumulo è il rapporto tempo-portafoglio, le strategie sono tre⁴⁷: "constant mix", "time diversification" e il "life cycle".

La strategia "constant mix" consiste nel definire l'allocazione percentuale tra i comparti in relazione al tempo disponibile alla scadenza e periodicamente, date le oscillazioni delle performance, il patrimonio accumulato viene ribilanciato sulla base delle performance così da riportarlo ai valori prescelti. Il fattore di rischio predominante è rappresentato dall'esposizione a componenti azionarie soprattutto durante l'ultimo periodo, per evitare oscillazioni negative si sono sviluppate le due strategie alternative ovvero time diversification e life cycle. La prima consiste nel

⁴⁷Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp.76-79

definire la ripartizione percentuale tra i comparti e la scelta di un periodo temporale dopo il quale i versamenti successivi non vengono ribilanciati ma mutano allocazione, si adoperava la “ridirezione”, mentre il portafoglio rimane investito come inizialmente.

In questo modo si riduce il rischio di matrice azionaria, se permane all’interno del portafoglio d’investimento iniziale, per ovviare a questo ulteriore inconveniente si adotta il metodo life cycle. In quest’ultimo caso il sottoscrittore decide la ripartizione percentuale dei versamenti e stabilisce i periodi di tempo per l’allocazione, al termine di ogni periodo è il patrimonio accumulato che viene riallocato sulla base della ridirezione prescelta, in questo modo si riduce la percentuale azionaria all’avvicinarsi dell’età pensionabile lasciando il posto a quelle obbligazionaria e monetaria. Con questa modalità è possibile ridurre la volatilità che infligge l’ultimo periodo di permanenza nel fondo pensione.

Concluso l’accumulo si passa alla trasformazione del fondo in pensione, questa fase è chiamata anche decumulo perché il capitale maturato durante l’accumulo viene erogato sottoforma di rendita o capitale.

L’erogazione è delegata solitamente a una compagnia assicurativa che provvede alla conversione del capitale in una rendita vitalizia rivalutabile sulla base di fattori demografici, finanziari e di costo. La rendita è erogata periodicamente, mensile o annuale, è vitalizia cioè la compagnia si accolla il rischio di longevità per cui deve versare la rendita per tutta la durata di vita residua del contraente, inoltre è rivalutabile cioè predisposta a crescere, ma questo non è un fattore certo in quanto la speranza di vita è in continuo aumento.

Se la vita media si allunga rispetto agli anni previsti dal contratto, l’assicurazione si trova a pagare rendite superiori e quindi rischia di subire una perdita o attingere alle riserve disponibili. Per tutelarsi le compagnie fissano i rapporti di conversione montante-rendita nel futuro più lontano così da monitorare fino all’ultimo le eventuali variazioni sul lato della longevità, dall’altro lato gli aderenti, consci di tale strategia, chiedono alle compagnie margini di sicurezza e costi in proporzione a tali previsioni.

Per garantire un trattamento equo, i fondi garantiscono una rendita sulla base di coefficienti di trasformazione pubblicati dall’Istat e dalla Ragioneria Generale dello Stato. Tale coefficiente è dato dagli anni di vita attesi divisi per 100, nel caso ci fossero

utenti con eccesso di sopravvivenza, la compagnia riuscirebbe a farvi fronte grazie al capitale residuo di coloro che hanno vissuto meno del previsto.

Per quanto attiene la rivalutabilità, è necessario che i versamenti effettuati ottengano un certo rendimento nel corso dell'adesione al fondo. Il rendimento può essere concesso ogni anno oppure calcolato sotto forma di sconto, il primo metodo consiste nel "rendimento minimo garantito" ossia al termine di ogni anno la prestazione è rivalutata sulla base di un tasso di rendimento almeno pari al garantito, anche se il risultato della gestione è inferiore a quest'ultimo. Il secondo metodo prevede l'applicazione di un tasso tecnico utilizzato per il calcolo del rendimento finanziario che viene corrisposto già in partenza sommandolo alle prestazioni previste. Adottare quest'ultima opzione può risultare più rischiosa della prima in quanto percependo una pensione alta all'inizio si rischia di perdere progressivamente il potere d'acquisto perché può rivalutarsi meno dell'inflazione, mentre il rendimento minimo garantito garantisce un potere d'acquisto costante nel tempo anche se la pensione è meno robusta.

1.7 DOCUMENTI

L'art.7 della deliberazione Covip del 29 maggio 2008 indica la documentazione da pervenire al cliente al momento di adesione al fondo pensione, nello specifico l'adesione deve essere preceduta dalla consegna a titolo gratuito della nota informativa e del Progetto Esemplificativo standardizzato sulla stima della pensione complementare, dello statuto o regolamento e delle condizioni del contratto per i soli PIP.

Tutti i documenti vanno redatti seguendo i criteri di chiarezza, semplicità e comprensione, devono indicare i costi attraverso l'IsC, disponibile sul sito della Covip, le opzioni d'investimento e i relativi rischi.

Per quanto riguarda la nota informativa, i fondi aperti, chiusi e i PIP sono tenuti alla sua redazione in conformità di quanto stabilito dalla Covip e dello schema unico da questa predisposto. Essa si compone di quattro sezioni, la scheda sintetica, che racchiude le modalità di contribuzione, le opzioni d'investimento, i rendimenti su base storica, i costi e le prestazioni assicurative, grazie a questa sezione il consumatore è in grado di

fare un confronto tra le varie forme previdenziali. La seconda sezione comprende le caratteristiche della forma pensionistica complementare, è la parte più corposa perché indica gli obiettivi principali, la contribuzione, gli investimenti, il tema del rischio, le opzioni d'investimento quindi i comparti, il benchmark di riferimento, le condizioni e limiti di accesso alla prestazione, possibilità di anticipare la prestazione, i costi al momento dell'adesione, nella fase di accumulo e di erogazione, e molto altro. Le ultime due sezioni riguardano l'andamento della gestione e i soggetti coinvolti nell'attività della forma pensionistica.

L'adesione deve essere preceduta anche da un altro documento gratuito ossia lo statuto o regolamento che segue uno schema comune per ogni forma pensionistica previdenziale. Si compone di sei sezioni, la prima riguarda l'identificazione e lo scopo del fondo/PIP ed è ciò che risulta all'interno dell'albo Covip, la seconda comprende le caratteristiche e le modalità d'investimento quindi l'insieme delle informazioni sul piano d'investimento, i costi, la gestione degli investimenti e tutto ciò che viene già definito nella nota informativa. La terza tratta la contribuzione e la prestazione, quindi i vincoli e le possibilità di trasferimento e riscatto oltre che alle anticipazioni. La quarta riguarda i profili organizzativi, la quinta i rapporti con gli iscritti e la sesta le norme finali, queste ultime tre sezioni non vincolano il consumatore dal punto di vista decisionale perché hanno ad oggetto temi legati al fondo come la banca depositaria, l'organismo di sorveglianza, i criteri di separatezza patrimoniale e altri.

Ulteriore documento è il Progetto Esemplificativo, approvato dalla Covip il 31 gennaio 2008, con cui fornire agli aderenti uno strumento di valutazione sintetica e prospettica del proprio piano al fine di operare la scelta migliore. Deve essere reso obbligatoriamente a tutti quelli che sottoscrivono una forma previdenziale e comprende dati sul versamento lordo annuale, l'accumulo dei versamenti, la posizione individuale al netto di costi, la prima rendita attesa e quelle successive al lordo della tassazione.

Il fondo invia ogni anno all'aderente un rendiconto della posizione che riassume dati, caratteristiche ed evoluzione dei versamenti e la percentuale investita in ogni linea. Nello specifico evidenzia l'importo totale versato nel momento in cui è redatto, ripartendolo tra la quota del lavoratore, quella datoriale e quella relativa al Tfr, le

commissioni, sia una tantum che quelle di gestione, e l'eventuale premio relativo alla prestazione accessoria.

1.8 COME SCEGLIERE IL FONDO PENSIONE

Nella scelta del miglior fondo pensione è bene tener conto di alcuni criteri. Primo fra tutti la rendita, optare per un fondo solamente perché la rendita è alta non è sufficiente, bisogna considerare altri requisiti come il capitale, l'efficienza dell'investimento attraverso la stima degli indici di efficienza come il rapporto tra le entrate attese, "*rendita+capitale*"⁴⁸, e i versamenti effettuati che permette di stimare il rendimento di ogni euro investito. Ancora, il beneficio fiscale, con la dichiarazione dei redditi è possibile dedurre i versamenti effettuati nel fondo pensione fino a un massimo di 5164,57 euro; la possibilità di usufruire del contributo datoriale quindi versamenti aggiuntivi effettuati dal datore di lavoro nel caso in cui si decidesse di aderire al fondo pensione. Infine, il principio che guida il percorso decisionale è la volontà di spendere il meno possibile.

Sintetizzando, gli elementi chiave da considerare nel processo decisionale sono⁴⁹: i costi, il contributo datoriale, il comparto d'investimento, la gestione rispetto al benchmark, la dinamica demografica, il tasso tecnico, la deducibilità e la modalità di stima.

In primis è necessario valutare un fondo sulla base degli oneri da sopportare, l'indicatore in questione è l'"Isc", indicatore sintetico di costo, che rappresenta il costo annuo percentuale in capo all'aderente sia al momento dell'adesione sia alle successive contribuzioni. Questo viene calcolato sulla base di un aderente-tipo che versa 2500 euro di contributi all'anno e percepisce un rendimento del 4% annuo, l'Isc è pari in tale contesto a 0,4% per i fondi negoziali, 1,2% per i fondi aperti e 1,9% nei PIP per una permanenza media di 10 anni, il costo decresce all'aumentare del periodo di permanenza.

⁴⁸ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p.90

⁴⁹ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp.91-98

I costi, in percentuale, si presentano durante le tre fasi di vita del fondo pensione, durante il versamento possono essere una tantum oppure differenziati tra il primo e i successivi versamenti; in fase di accumulo sul montante gestito e durante la conversione in rendita sul montante finale. Per un'analisi più accorta è necessario fare una distinzione sulla base dei costi anche per tipologia di comparto in quanto quelli prevalentemente azionari avranno costi superiori rispetto agli obbligazionari o alle linee garantite.

Secondo parametro è il contributo del datore di lavoro che si aggiunge a quello volontario del lavoratore che ha già conferito il Tfr, secondo alcune stime l'impatto del contributo datoriale, che risulta costante, è pari a circa il 12,6% sulla prima rendita pensionistica.

Altro elemento è la scelta del comparto d'investimento, innanzitutto è necessario vedere se il fondo è mono o pluri-comparto, bisogna fare delle considerazioni sul tempo di permanenza così da poter stimare il tempo minimo necessario per sopportare eventuali crisi di mercato e rientrare in possesso di quanto versato. Se il tempo minimo è superiore alla durata del piano allora le potenziali crisi possono impattare pesantemente sulla prestazione pensionistica riducendo o erodendo il tempo necessario per il recupero. La scelta è guidata dall'andamento economico del periodo in corso, se il clima è di forte crisi, come il 2008, i risparmiatori preferiranno le linee garantite rispetto a quelle azionarie perché offrono un rendimento attorno al 2% indipendentemente dall'andamento del mercato.

Durante i grandi periodi di crisi in particolare del 2008, si è assistito a un panico diffuso tra la popolazione, gli aderenti ai fondi pensione che hanno visto il loro patrimonio ridursi a causa degli effetti della crisi hanno preferito le linee garantite, solamente gli amanti del rischio hanno mantenuto la loro posizione iniziale in comparti azionari o bilanciati. Con il tempo si è notato che chi ha mantenuto la posizione dopo la crisi ha assistito al reintegro delle perdite subite a discapito di coloro che le hanno modificate e i cui rendimenti col tempo sono stati inferiori a quelli previsti inizialmente.

Una volta scelta la linea d'investimento, è bene considerare i comportamenti gestionali⁵⁰ rispetto ai mercati di riferimento ovvero il benchmark, quindi se è attiva,

⁵⁰ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p.98-100

cerca di sovraperformare il mercato, se invece è passiva si limita a replicare il benchmark.

La dinamica demografica è una componente importante nella fase di rivalutazione della pensione da erogare. Per i fondi aperti e i PIP le regole di conversione ed erogazione possono essere già definite inizialmente in quanto non cedono il montante ad alcuna compagnia assicurativa ma si affidano alla gestione interna, il problema si presenta per i fondi preesistenti e quelli chiusi. Nel primo caso, sono prevedono l'erogazione di una prestazione sottoforma di capitale e quindi non assicurano i pensionati dal rischio longevità, nel secondo caso i fondi convengono con le compagnie di assicurazione il pagamento delle rendite e per tale motivo non si può sapere a priori in che modo verranno pagate le rendite, nemmeno i coefficienti di conversione né le formule di rivalutazione.

Il ruolo della componente demografica si presenta al momento della rivalutazione che avviene attraverso coefficienti ancorati alla speranza di vita media così da garantire equità e sostenibilità. Tale indicatore è visibile sulle tavole demografiche, o tavole di mortalità, in continuo aggiornamento dato l'aumento della speranza di vita. Alcune forme previdenziali prevedono meccanismi contrattuali che garantiscono il mantenimento dei coefficienti fissati in un determinato momento e questo può essere molto vantaggioso in un'epoca in continua evoluzione, dove a un allungamento della speranza di vita si accompagna una riduzione delle rendite.

Il sesto parametro è il tasso tecnico utilizzato nei coefficienti di conversione del montante in rendita. Esso consiste nel rendimento minimo riconosciuto all'aderente per il capitale investito, è fissato dall'Isvap⁵¹ e ogni anno viene sottratto dal rendimento conseguito dalle compagnie sul mercato.

Ulteriore parametro è la deducibilità dei versamenti liberi o aggiuntivi al Tfr, la normativa riconosce una deduzione massima fino a 5164,57 euro l'anno. In caso di deduzione, sui versamenti, dato che le plusvalenze sono già tassate all'11% annuo, è prevista la tassazione dal 15% al 9% in relazione agli anni di permanenza nel fondo, con una riduzione annua dello 0,3% per ogni anno di permanenza successivo al quindicesimo, in assenza di deduzione la tassazione è nulla. La deducibilità incide

⁵¹L'acronimo ISVAP identifica l'"Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private"

molto sulla scelta di aderire a un fondo pensione soprattutto in relazione all'indice di efficienza, rapporto tra la somma delle rendite attese e i versamenti al netto del beneficio, in effetti se questa (la deducibilità) aumenta il denominatore si riduce e ciò modifica anche il numeratore, infatti, se il reddito aumenta anche il beneficio ne risente positivamente per effetto delle aliquote Irpef.

Ultimo parametro degno di attenzione è la modalità di stima che può essere determinista o probabilista⁵². La prima ipotesi prevede la determinazione dell'andamento dei mercati, obbligazionario e azionario, commisurato alla durata residua dell'investimento; la seconda invece considera anche eventuali periodi di crisi, il cosiddetto "tempo minimo", quindi le condizioni di mercato e la propensione al rischio dell'investitore. A causa del gap culturale che tende a preferire le alternative sicure rispetto a quelle dove predomina l'incertezza, per effetto dell'avversione al rischio, in Italia è presente un orientamento deterministico rispetto a quello probabilistico.

Per dare la possibilità al cliente di avere un'idea sull'andamento del proprio investimento nel tempo, la normativa Covip prevede che gli venga rilasciato alla sottoscrizione un Progetto Esemplificativo standardizzato e successivamente un progetto personalizzato con cadenza annuale sulla situazione individuale.

Il progetto prende in considerazione i versamenti effettivi, le quote possedute, la linea d'investimento seguita e altri dati che portano alla stima della dinamica del montante e al valore della prima rendita così da rendere confrontabili le varie alternative previdenziali. Nonostante il modello italiano segua un approccio deterministico, la Covip dà la possibilità di rappresentare il rischio in tale progetto, indicando lo scenario centrale come quello definito sulla base delle istruzioni Covip e gli altri in modo simmetrico come scenari alternativi.

⁵² Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 103-105

Tabella 1.8.1. “Forme pensionistiche complementari: iscritti e contributi”

Forme pensionistiche complementari – Iscritti e contributi <i>(dati di fine 2020; flussi annuali per i contributi; contributi in milioni di euro, contributo medio in euro)</i>				
	Iscritti	<i>di cui: versanti</i>	Contributi	Contributo medio
Fondi pensione negoziali	3.184.463	2.505.052	5.488	2.190
Fondi pensione aperti	1.590.319	980.070	2.343	2.390
Fondi pensione preesistenti	616.640	517.333	3.902	7.540
PIP “nuovi”	3.349.337	2.221.014	4.554	2.050
Totale	8.150.559	5.949.770	16.293	2.740

Con riferimento a iscritti e versanti, il totale è al netto delle posizioni multiple e, quindi, non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola. Nel calcolo del contributo medio sono stati considerati gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Fonte: Covip, *Relazione per l'anno 2020*⁵³

Nella tabella 1.8.1. è presentato il numero totale degli iscritti alle diverse forme pensionistiche complementari e il relativo contributo medio (in milioni di euro) per l'anno 2020. Il contributo medio annuo totale è pari a 2740 euro per iscritto, c'è un divario tra il numero di iscritti e quelli che versano effettivamente, risulta che il 73% degli aderenti versano mentre il restante 27% è solamente iscritto. Rispetto al numero totale di occupati in Italia, quasi pari a 23 milioni di individui, l'adesione a una forma pensionistica complementare è relativamente scarsa.

È necessaria a tal proposito la divulgazione di un'educazione finanziaria che si basi dunque sul rapporto congiunto tra settore privato e pubblico sensibilizzando i cittadini all'integrazione pensionistica; dall'altro lato c'è bisogno di un servizio più accurato ossia di una pianificazione mirata ad aggiungere valore al prodotto e renderlo comprensibile e utilizzabile.

Secondo un'equazione messa a punto da Annamaria Lusnardi⁵⁴ la chiave del successo è data da:

“Educazione + Pianificazione = Maggiore ricchezza” .

⁵³ Grafico tratto dalla relazione Covip per l'anno 2020 disponibile al sito:

https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

⁵⁴ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, p.115

Dal lato dell'educazione finanziaria, in Italia questa è insufficiente per svariati motivi quali: la non essenzialità di conoscere le caratteristiche tecniche dei prodotti d'investimento che di fatto non incuriosisce i consumatori, come quando si acquista un'automobile la maggior parte dei consumatori non è interessato a conoscere i tecnicismi sul motore o altre componenti quanto all'aspetto estetico, marchio, cavalli e altre caratteristiche semplici da interpretare. Un secondo problema è la mancanza d'interesse, non solo ai fondi pensione ma anche ai contenuti di matrice economica e finanziaria. Ulteriore problema è la modalità con cui "somministrare" l'educazione finanziaria, l'utilizzo dei social media, dei video o dispense è utile ma è necessario un filo logico che tocchi tutte le materie in modo approfondito, un'informazione puntuale/concisa/troppo breve per essere esaustiva può risultare uno spreco dal punto di vista esplicativo. Un ultimo problema riguarda i soggetti che propongono tale educazione che potrebbero perseguire i loro interessi a scapito dei cittadini che effettivamente ne necessitano.

Molti stati come gli Stati Uniti hanno istituito delle vere e proprie settimane di educazione pensionistica durante la quale tv, giornali, scuole e imprese affrontano questa tematica sensibilizzandone i cittadini.

Soprattutto all'interno delle imprese americane si è osservato un accantonamento di ricchezza all'età pensionabile superiore del 20% per coloro che hanno partecipato ai seminari aziendali sull'educazione pensionistica rispetto a chi non vi ha aderito.

Da aggiungersi all'educazione anche la normativa MiFID⁵⁵ che detta gli obblighi e i diritti di chi eroga il servizio, in base alle caratteristiche dei singoli consumatori, e chi lo riceve, a tal proposito esistono tre profili-tipo di fruitori dell'educazione⁵⁶. Il consumatore "fai da te" ossia colui che è consapevole delle proprie risorse e obiettivi da raggiungere per cui ha messo a punto una strategia efficace ed efficiente, che conosce le caratteristiche dei prodotti coerenti con la propria strategia e riesce ad agire autonomamente cercando un partner per l'esecuzione dei propri ordini; per lui

⁵⁵ L'acronimo MIFID identifica "Markets in financial instruments directive".

⁵⁶ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 120-121.

risulta importante l'informazione soprattutto sotto il profilo qualitativo in quanto ha le competenze e strumenti necessari per effettuare personalmente la pianificazione.

Il consumatore "validatore" il quale è sì conscio dei propri obiettivi e risorse ma è incerto sulla strategia da definire per cui si affida al confronto con partner competenti, è alla ricerca di chiarimenti e approfondimenti sulle caratteristiche dei prodotti ed è supportato dal partner durante la pianificazione; per lui è importante il piano dell'istruzione in particolare sul piano delle caratteristiche dei prodotti.

Infine, il consumatore "delegante", non è in grado di definire obiettivi, risorse, la strategia infatti necessita di supporto sia nell'individuazione dei prodotti che per il monitoraggio e correttivi sul piano; per lui risulta importante il supporto continuativo e attivo da part del consulente.

Da queste tre tipologie di consumatori si evince che l'educazione finanziaria è come una fornitura di servizi aggiuntivi sconosciuti o poco chiari al contraente, di un supporto e comprensione dei bisogni e strategie. Chi eroga il servizio di consulenza deve agire nell'interesse del cliente, secondo "terzietà" cioè operare in conformità a principi generali e non basandosi su modelli autoreferenziali.

Dall'altro lato la pianificazione, per molto tempo è mancata di una disciplina in merito finchè "l'International Standard Organization", Iso, ha messo a punto la norma internazionale ISO 22222⁵⁷ "Pianificazione finanziaria, economica e patrimoniale personale – Requisiti per i pianificatori finanziario-economico-patrimoniali personali" che definisce i requisiti di qualità del pianificatore personale per l'intero ciclo di vita delle famiglie. Con quest'ultimo concetto non si fa riferimento solamente a investimenti o previdenza complementare ma anche alle esigenze familiari nel tempo come la protezione del reddito, del risparmio, indebitamento, investimento e previdenza pensionistica, dunque, deve seguire l'intera evoluzione.

Il processo di pianificazione appurato si compone di sei fasi⁵⁸.

La prima consiste nel creare una relazione tra consumatore e pianificatore, a tal proposito si distinguono due figure professionali ovvero il consulente strategico che si

⁵⁷ ISO 22222 : www.educatorefinanziario.it/default.asp?idC=1268

⁵⁸ Sorgi, S., *La guida del Sole24 Ore ai Fondi Pensione, perché servono, come funzionano, come sceglierli*, 2009, Milano, Studio Allegri-Vaccher, pp. 124-136

ferma alla strategia, e il consulente complessivo che oltre alla strategia analizza e consiglia i prodotti.

La seconda fase è l'acquisizione di dati e informazioni del cliente così da definirne gli obiettivi e le aspettative, in questo stadio è necessario che il pianificatore analizzi separatamente ogni singolo componente della famiglia perché in futuro la stabilità del rapporto familiare potrebbe venir meno e questo comporterebbe delle conseguenze negative sul lato finanziario.

Definire gli obiettivi significa scegliere come assicurarsi o meno la copertura dell'allungamento della speranza di vita, con gli anni l'età media ha subito un innalzamento considerevole per cui l'età pensionabile non viene più stabilita sulla base di criteri quali genere, età, professione e anni di contribuzione ma semplicemente viene ancorata alle aspettative di durata della vita, quindi non è più calcolabile ma solamente stimabile. L'allungamento comporta la richiesta di maggiori competenze, strumenti e pianificazione da parte sia dei consumatori che dei consulenti. Oltre al come, che prevede quindi una stima del tempo, è necessario definire quanto denaro sarà necessario per vivere in modo dignitoso, questo significa stabilire un piano previsionale prendendo coscienza del fatto che subirà modifiche durante il tempo.

Infine, per fissare l'obiettivo occorre decidere dove si è disposti a trascorrere la propria pensione, come per esempio fare un ritorno alle radici oppure immergersi in luoghi con una forte componente naturale.

La terza fase della pianificazione consiste nell'analizzare la situazione finanziaria del consumatore, ossia le scoperture pensionistiche sia dal punto di vista qualitativo che quantitativo.

Misurare le scoperture significa stimare le prestazioni pensionistiche derivanti dal fondo previdenziale di categoria, o dalla propria cassa come per esempio gli agenti o rappresentanti di commercio che percepiscono due pensioni una dall'Inps e l'altra dall'Enasarco; stimare l'apporto dell'eventuale fondo pensione; stimare l'apporto da eventuali polizze assicurative sulla vita; analizzare i piani d'investimento pensionistici e la loro struttura di decumulo; includere l'utilizzo di immobili durante la pensione e quantificare l'influenza della fiscalità su questi elementi.

La quarta fase prevede la predisposizione di un piano sulla base degli obiettivi qualitativi e quantitativi stabiliti in precedenza, è necessario trasformare le

caratteristiche del piano previdenziale in numeri attraverso simulazioni per essere più comprensibili al consumatore così da facilitarlo nella scelta della strategia migliore per integrare la pensione, del tipo di prodotto in simbiosi con le caratteristiche del sottoscrittore e la scelta del profilo di rischio coerente con il tempo e i rendimenti.

La quinta fase consiste nell'implementazione del piano ossia la proposta del consulente si concretizza, può essere confrontata con altri operatori.

Infine, c'è il monitoraggio del piano finanziario e del rapporto di pianificazione, durante questa fase viene controllato nel continuo se ciò che è stato stabilito viene rispettato.

2. FINANZA SOSTENIBILE, CRITERI ESG E FONDI PENSIONE SOSTENIBILI

Il concetto di finanza sostenibile⁵⁹ nasce in chiave religiosa, “faith-based”⁶⁰, a partire dal XVII secolo quando metodisti, quaccheri e battisti si opponevano agli investimenti in azioni, cosiddetti “sin stocks”, delle aziende che facevano uso dello schiavismo o producevano armi, tabacco ed alcolici. Nasce nel 1928 in America il “Pioneer Fund”, il primo fondo etico gestito da organizzazioni religiose.

Con l’avanzare degli anni, in particolare dagli anni ’30 del ’900, in America si sviluppa una nuova scuola di pensiero che prevede l’aggiunta di un ulteriore obbligo in capo ai manager, oltre al profitto da prodotto, anche il profitto sociale. Cambia il modo di vedere l’azienda, non è più orientata solo al profitto ma anche alla capacità di presentarsi responsabilmente al mercato e poter trarre da ciò un incremento del valore stesso. Si allarga il concetto di responsabilità dalla sola figura del manager a un contesto più ampio dell’intera impresa, è così che si diffonde, dal 1960, il concetto di “Responsabilità Sociale d’Impresa”, CSR “Corporate Social Responsibility”. La società comincia ad apprezzare sempre più il concetto di sostenibilità e responsabilità soprattutto in ambito aziendale e finanziario portando allo sviluppo di una branca del CSR ossia l’investimento SRI, investimento socialmente responsabile. Il tutto ebbe inizio con il coinvolgimento degli USA nella guerra del Vietnam quando gruppi di studenti universitari iniziarono a protestare contro l’investimento delle Università e dei fondi pensione in aziende belliche. Il tema si intensifica con la campagna internazionale di boicottaggio dell’Apartheid sudafricano, che portò alla stesura di un codice di condotta, nel 1977, formato da principi commerciali dettati dal reverendo Leon Sullivan⁶¹ che escludevano le aziende collegate all’Apartheid, da qui lo sviluppo dei principi di esclusione e di screening ancora oggi adottati a livello mondiale. I principi riguardavano la non segregazione delle etnie, l’equità nell’ambito lavorativo come la retribuzione uguale per i dipendenti coinvolti nella stessa attività lavorativa, i programmi di formazione e inserimento in attività intellettuali e dirigenziali per i “black

⁵⁹ <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/manuale-Europa-IT-WEB.pdf> , p.29

⁶⁰ <https://www.morningstar.in/posts/57694/history-sustainable-investing.aspx>,

<https://www.aaii.com/journal/article/faith-based-investing-article>

⁶¹ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf> , p.9

and other non-whites”⁶² e il miglioramento della qualità di vita dei dipendenti dopo il lavoro.

Questi principi sono diventati un modello per la definizione delle politiche d’investimento SRI, si diffonde l’idea del raggiungimento del vantaggio competitivo attraverso la commistione tra la performance socio ambientale e quella economico-finanziaria. A tal proposito nel 1984⁶³ la broker americana Amy Domini, pubblica il manuale “Ethical Investing” come guida per la costruzione di un portafoglio che tenga in considerazione le strategie di esclusione e di screening positivo. A breve, con l’aiuto di Peter Kinder e Steven Lydenberg, introduce l’indice Domini 400 Social Index il quale include le 400 società large cap coinvolte attivamente nell’ambito sociale. Questo viene utilizzato come benchmark etico nel paragonare gli investimenti tradizionali con quelli socialmente responsabili, con gli anni dopo la sua acquisizione ha cambiato nome in MSCI KLD 400 Social.

In linea con tale ottica anche la società inglese Friends Provident istituì il primo fondo d’investimento etico, lo Stewardship Fund, adottando criteri negativi e positivi e una politica di diffusione dei principi sostenibili.

Catastrofi ambientali come la fuoriuscita di petrolio di Exxon Valdez, d’isocianato di metile di Bhopal e di materiale radioattivo di Chernobyl, hanno portato gli agenti finanziari a prendere in considerazione gli aspetti sostenibili in materia d’investimento. A tal proposito, si consolida il concetto di SRI ossia d’investimenti responsabili e sostenibili che integrano i criteri ESG, ambientali, sociali e di buon governo, per la selezione positiva e negativa.

L’investimento SRI si basa su tre concetti⁶⁴:

1. L’obiettivo di generare un rendimento per l’investitore
2. Ragionare in ottica di medio-lungo periodo
3. Integrare i criteri ESG nel processo decisionale di selezione dei titoli.

⁶² “Evoluzione storica della finanza sostenibile”, materiale lezione 01, ESG e Finanza Sostenibile (Università Ca’ Foscari, Professore Costola Michele);
Sherwood, M. W., & Pollard, J. (2018). *Responsible investing: An introduction to environmental, social, and governance investments*. Routledge.

⁶³ “Evoluzione storica della finanza sostenibile”, materiale lezione 01, ESG e Finanza Sostenibile (Università Ca’ Foscari, Professore Costola Michele)

⁶⁴ “L’Unione Europea e la finanza sostenibile: Impatti e prospettive per il mercato italiano” (<https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/manuale-Europa-IT-WEB.pdf>)

4. Nel settembre del 2000 le Nazioni Unite redigono gli OSM, Obiettivi di Sviluppo del Millennio, fissando, per i 193 stati membri dell'ONU, gli otto obiettivi da raggiungere entro il 2015 tra cui garantire la sostenibilità ambientale.

In tutta Europa iniziano a nascere agenzie di rating sostenibili come il GRI, Global Reporting Initiative, associazioni di categoria e forum per la finanza sostenibile, SFI "Social Investment Forum", oppure il Carbon Disclosure Project, il cui obiettivo è rendere pubblici i dati sulle emissioni di gas serra delle multinazionali.

Il GRI nasce ad Amsterdam nel 1997⁶⁵ e consiste in un sistema di reporting di sostenibilità rivolto alle società di tutto il mondo, nelle sue linee guida indica i principi cui le aziende dovrebbero adeguarsi in tema economico e socio-ambientale.

Il "forum per la finanza sostenibile" nasce nel 2001 come associazione non profit con l'obiettivo di sviluppare e diffondere gli investimenti sostenibili in particolare l'integrazione dei criteri ESG nel processo d'investimento. All'interno di tale forum si sviluppa l'Eurosif, European Sustainable Investment Forum, per promuovere la sostenibilità nei mercati d'investimento europei.

A livello internazionale nascono iniziative come UN-PRI, Principles for Responsible Investments, Principi per gli Investimenti Responsabili delle Nazioni Unite, e il Global Compact dell'ONU per promuovere l'adozione di politiche socialmente responsabili ed elaborare i relativi report.

I PRI, sottoscritti nel 2005, oggi contano 1700 firmatari e \$70.000 miliardi⁶⁶ di patrimonio gestito, contemplano il rispetto e l'adozione di sei principi, ossia l'integrazione dei criteri ESG nel processo di analisi e di decisione finanziaria, l'azionariato attivo anche dal punto di vista sostenibile, esigere la rendicontazione sulle politiche ESG dalle aziende rientranti nell'universo investibile, promuovere i PRI, collaborare per diffondere l'adozione dei PRI, effettuare rendiconti periodici inerenti ai progressi derivanti dall'applicazione dei PRI.

Il Global Compact delle Nazioni Unite nasce nel 2000⁶⁷ con l'obiettivo di far adottare le politiche sostenibili, rispettare la CSR alle aziende e garantire la trasparenza dei

⁶⁵ https://it.wikipedia.org/wiki/Global_Reporting_Initiative

⁶⁶ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, p.19

⁶⁷ https://it.wikipedia.org/wiki/Patto_mondiale_delle_Nazioni_Unite

risultati da loro ottenuti nei confronti del mercato. Tale programma sancisce dieci principi da seguire in quattro ambiti differenti: il primo riguarda i diritti umani e prevede il rispetto della tutela dei diritti umani e la garanzia di non essere coinvolti in attività abusive di tali diritti; il secondo il lavoro e considera la libertà di associazione e il diritto alla contrattazione collettiva, l'abolizione del lavoro forzato, di quello obbligato, minorile e dei comportamenti discriminatori nell'ambiente lavorativo. Il terzo campo ha a tema l'ambiente e comprende l'attuazione del principio precauzionale in tema di sfide ambientali, la promozione della responsabilità ambientale e la diffusione di tecnologie etiche, infine il quarto ambito dell'anticorruzione presuppone l'impegno delle aziende contro la corruzione.

Le strategie d'investimento sostenibile, SRI, più utilizzate sono l'analisi positiva e quella negativa, in realtà esistono anche altre strategie secondo la Global Sustainable Investment Alliance⁶⁸.

La prima analisi, detta anche "screening positivo", prevede la selezione di titoli in portafoglio d'investimento delle società che presentano un'integrazione di fattori ESG nella propria politica d'investimento come la tutela dell'ambiente, dei lavoratori, dei diritti umani o l'efficienza energetica e producono beni o servizi sostenibili. Applicando tale logica è possibile redigere una lista delle aziende "best-in-class" ossia quelle aziende che, tra le loro pari, presentano le migliori performance socio-ambientali. Il Carbon Disclosure Project, per esempio, stila una lista delle cinque aziende migliori in termini di trasparenza sull'informativa da dare ai mercati relativa alle emissioni di CO₂. Lo "screening negativo" presuppone l'esclusione dall'universo investibile delle aziende, Paesi o settori che non soddisfano gli standard minimi previsti in campo sostenibile, sono esclusi per esempio gli investimenti in aziende coinvolte nella produzione di tabacco, alcol, armi, gioco d'azzardo, pornografia o che causano gravi danni ambientali e politici come la corruzione.

L'"analisi normativa" considera nella selezione degli investimenti, le aziende che rispettano le norme internazionali definite per esempio dall'OCSE, dalle agenzie dell'ONU come l'UNICEF o l'ILO⁶⁹.

⁶⁸ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, pp.10-11

⁶⁹ L'acronimo ILO identifica l'"Organizzazione Internazionale del Lavoro"

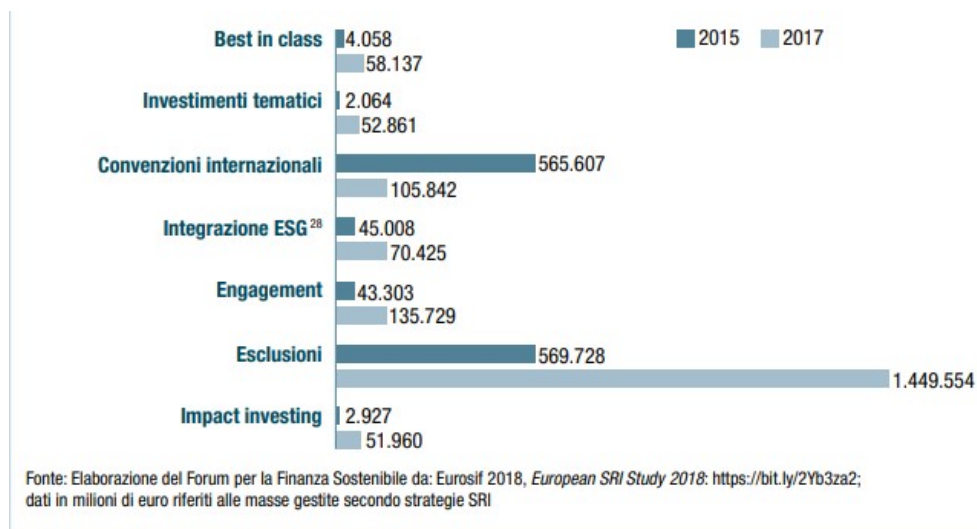
La selezione d'investimenti tematici" quindi in determinate attività che adottano politiche sostenibili come l'utilizzo dell'energia rinnovabile o la riduzione di emissioni di sostanze inquinanti.

La scelta d'investimenti a impatto" ossia in imprese o fondi il cui obiettivo è ottenere una performance economica assieme a un impatto ambientale positivo in grado di risolvere problemi sociali, per esempio investimenti in micro finanza o "comunitari" per favorire gli emarginati.

L'integrazione di fattori ESG" nell'analisi finanziaria degli investimenti.

Ultima strategia è l'attività di "corporate engagement e azionariato attivo" ossia garantire il confronto e il dialogo diretto con il manager dell'azienda ed esercitare il diritto di voto nelle assemblee degli azionisti. Secondo un'analisi del Global Sustainable Investment Alliance, a inizio 2018 30.7 mila miliardi di dollari sono stati investiti seguendo le strategie SRI a livello mondiale, mentre a livello italiano gli investimenti sono stati pari a 1.924 miliardi di euro. La figura 2.1. mostra l'adozione delle strategie SRI nel mercato italiano, a fine 2017 si attestano pari a circa 1.925 miliardi di euro contro i 1.233 miliardi del 2015 con un aumento percentuale del 56% in soli due anni.

Figura 2.1. "Strategie SRI nel mercato italiano"



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, "L'Unione Europea e la finanza sostenibile Impatti e prospettive per il mercato italiano"⁷⁰

⁷⁰<https://finanzasostenibile.it/attività/luione-europea-e-la-finanza-sostenibile-impatti-e-prospettive-per-il-mercato-italiano/> (p.31)

2.1. I CRITERI SOSTENIBILI ESG E I RISCHI AMBIENTALI

I criteri ESG altro non sono che un modo di misurazione dell'impatto dei fattori ambientali, sociali e di governance da parte di un'impresa. Per l'aspetto ambientale si fa riferimento al modo in cui l'azienda risponde alle sfide ambientali e, allo stesso tempo, quanto lei stessa provochi esternalità negative; l'aspetto sociale considera l'atteggiamento della stessa nei confronti delle persone, quindi i lavoratori, le loro condizioni lavorative, di salute e sicurezza, e degli stakeholder in generale. Infine, nel campo del buon governo si fa una valutazione su come l'azienda sia amministrata e organizzata. L'analisi e valutazione ESG si basa principalmente sullo screening negativo di esclusione delle controparti che sono coinvolte direttamente o indirettamente in attività controverse e successivamente si passa allo screening negativo secondo un approccio di "best-in-class" ossia di selezione delle controparti migliori dal punto di vista etico all'interno del gruppo di coloro che svolgono la stessa o simili attività.

La prima volta che è stato nominato il concetto di ESG risale al 2004 all'interno del rapporto "Who Cares Wins" avviato dal Segretario Generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, dal Global Compact e in collaborazione con il governo svizzero.

Lo scopo di tale report è predisporre delle raccomandazioni per l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance nel processo di analisi e di asset management.

Le raccomandazioni indirizzate agli stakeholder⁷¹, rappresentate nella figura 2.1.1., sono:

- Gli analisti sono invitati integrare i criteri ESG o a migliorarla se è già attuata e sviluppare le capacità d'investimento in merito a tale politica, con particolare riguardo per i mercati emergenti. Inoltre, le istituzioni accademiche e altre organizzazioni di ricerca sono chiamate a contribuire alla ricerca nel campo delle politiche ESG;

⁷¹ Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World (<https://www.unepfi.org/events/investment-events/global-compact-leaders-summit/>)

- Le istituzioni finanziarie devono impegnarsi ad inserire nei processi d'investimento e di ricerca sistematici i fattori ESG, il CdA e l'alta dirigenza devono supportare tale processo stabilendo gli obiettivi di lungo termine in ottica sostenibile;
- Le aziende devono assumere il ruolo di leader per implementare al meglio le politiche ESG, fornire informazioni e report al mercato sui risultati raggiunti;
- Gli investitori sono chiamati a preferire e premiare le aziende che effettuano ricerche in campo sociale, ambientale e di governance;
- I fondi pensione sono invitati a considerare i fattori ESG sia nella formulazione dei mandati sia nella selezione dei gestori dei vari comparti;
- I consulenti finanziari dovrebbero incoraggiare la diffusione di una domanda in ricerca e sviluppo sul tema ESG e condividere la loro esperienza con gli stakeholder per una rendicontazione più efficiente;
- Le autorità di regolamentazione sono invitate a sottoscrivere norme quadro trasparenti su questioni ESG da indirizzare alle aziende, la formulazione di standard specifici dovrebbe fare affidamento sull'iniziativa volontaria guidata dal mercato. A tal proposito gli analisti finanziari sono chiamati a partecipare a tali iniziative come al Global Reporting Initiative e a redigere la rendicontazione in merito;
- Le borse valori dovrebbero includere nelle quotazioni delle società i criteri ESG, comunicare l'importanza di tali fattori alle società quotate. Oltre alle borse anche altre organizzazioni come quelle di autoregolamentazione oppure le agenzie di rating, dovrebbero stabilire un regolamento quadro e gli standard sui fattori ESG;
- Le Organizzazioni Non Governative possono contribuire sul lato della trasparenza attraverso la diffusione d'informazioni sulle aziende al mercato.

Figura 2.1.1. “Strategie e raccomandazioni per gli stakeholders”



Fonte: *The Global Compact, Who Cares Wins*⁷²

Con il tempo i rischi ambientali hanno acquisito un'importanza sempre più affermata. Secondo uno studio pubblicato dal World Economic Forum sui rischi globali che si determinano nella società, le macroclassi di rischiosità di riferimento sono cinque: economici, ambientali, geopolitici, sociali e tecnologici. Di seguito, le figure 2.1.2. e 2.1.3. riportano i cinque fattori di rischio, in ordine di incidenza, in un lasso di tempo che comprende 10 anni, dal 2010 al 2020, la prima tabella rappresenta l'incidenza in termini percentuali mentre la seconda in termini di impatto. In termini percentuali si nota un'evoluzione dei maggiori rischi nel decennio di riferimento, inizialmente il rischio più imponente era quello economico i cui fattori principali erano il crollo del prezzo degli asset, il rallentamento economico della Cina e la crisi fiscale, e in parte i rischi sociale e geopolitico, segno degli effetti causati dalla crisi del 2008 dei mutui Subprime. Già dal 2011 si nota un capovolgimento della situazione, la componente ambientale si imposta come problema principale, i quattro

⁷² https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf

fattori di rischio preponderanti sono tempeste e cicloni, allagamenti, perdita di biodiversità e il cambiamento climatico.

Con l'avanzare degli anni i rischi sono cambiati per poi affermarsi esclusivamente quello ambientale nel 2020 i cui fattori d'impatto prevalenti sono le condizioni meteorologiche estreme, i fallimenti delle azioni climatiche, le catastrofi naturali, le perdite di biodiversità e i disastri ambientali causati dall'uomo. In termini d'impatto, nel 2010 i rischi economici hanno avuto un'influenza maggiore in particolare il crollo del prezzo degli asset, deglobalizzazione, l'aumento dei prezzi del petrolio e la crisi fiscale. Negli anni l'impatto si è diversificato fino al 2020 quando si sono affermati principalmente i rischi climatici dovuti al fallimento delle azioni climatiche, la perdita di biodiversità e le condizioni meteorologiche estreme, un altro campo, quello sociale, ha avuto un impatto importante collegato al fattore ambientale ossia la crisi dell'acqua che affligge molti paesi in cui tale risorsa ha comportato anche conflitti.

Figura 2.1.2. "Incidenza percentuale dei fattori di rischio"



Fonte: *The Global Risks Report 2020*⁷³

⁷³ <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>

Figura 2.1.3. “Incidenza in termini d’impatto dei fattori di rischio”



Fonte: *The Global Risks Report 2020*⁷⁴

Da questa analisi si evince che la maggior parte dei rischi è riconducibile al cambiamento climatico, “climate change”, sempre più diffuso a cui il mondo della finanza può dare un contributo migliorativo promuovendo gli investimenti sostenibili e le imprese possono metter in atto un processo di trasformazione verso un’economia sostenibile.

In merito a tale trasformazione, già a settembre 2015, le Nazioni Unite hanno sviluppato un programma d’azione chiamato “Agenda 2030”⁷⁵ con 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile, SDGs, da raggiungere entro il 2030.

In risposta a suddetti obiettivi, l’11 dicembre 2019 la Commissione europea ha presentato il “Green Deal” ossia un piano d’azione contenente gli investimenti e strumenti finanziari necessari a passare all’economia circolare e pulita e ridurre l’inquinamento per ripristinare la biodiversità.

Nello specifico, tali risultati possono essere raggiunti attraverso l’investimento in tecnologie etiche, il sostegno dell’industria nel processo d’innovazione, l’introduzione di servizi di trasporto puliti, sani, economici, la decarbonizzazione dell’industria energetica, edifici con un’efficienza energetica migliore e la collaborazione a livello internazionale per standard ambientali più efficaci. L’UE, inoltre, stanzierà 100 miliardi

⁷⁴ <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>

⁷⁵ <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/manuale-Europa-IT-WEB.pdf>

di euro per coloro che risultano più colpiti dalla transizione, “meccanismo per una transizione giusta”, per il periodo 2021-2027.

Figura 2.1.4. “17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile”



Fonte: Wikipedia⁷⁶

Nella figura numero 2.1.4. sono rappresentati i 17 obiettivi che riguardano tre+1 macrocategorie ossia: economico, sociale, ambientale e una comune a tutti.

Per quanto riguarda il campo economico, gli obiettivi sono:

- Lavoro dignitoso e crescita economica
- Industria, innovazione e infrastrutture
- Ridurre le disuguaglianze
- Consumo e produzione responsabile
- Per l'aspetto sociale sono:
 - Povertà zero
 - Fame zero
 - Buona salute e benessere per le persone
 - Educazione paritaria e di qualità
 - Parità di genere
 - Energia pulita e accessibile

⁷⁶ https://it.wikipedia.org/wiki/Obiettivi_di_sviluppo_sostenibile

- Città e comunità sostenibili
- Pace, giustizia e istituzioni solide
- Per l'aspetto ambientale sono:
- Acqua pulita e servizi igienico-sanitari
- I cambiamenti del clima
- Vita sott'acqua
- Vita sulla terra

Da ultimo è prevista la partnership ossia la collaborazione per il raggiungimento degli obiettivi.

I rischi di climate change sono stati discussi anche durante la COP21, Conferenza di Parigi numero 21, del dicembre 2015, durante la quale sono stati trattati temi come⁷⁷:

- L'innalzamento delle temperature rispetto agli anni precedenti, il 2017 è uno degli anni più caldi a causa degli incendi in America, Cile e Portogallo, si sono evidenziati anche fenomeni come uragani, inondazioni anche nel continente europeo e il 2018 è stato il terzo anno più caldo in Italia, dopo il 2014 e 2015, dal 1800
- La causa principale di tali cambiamenti è stata l'aumento delle concentrazioni di gas a effetto serra come l'anidride carbonica derivante dai combustibili fossili, che viene assorbita sempre meno a causa della deforestazione e rimane per tempi lunghi in atmosfera, il protossido di azoto dai fertilizzanti, e il metano derivante da discariche e allevamenti
- Alla conferenza è stato dimostrato che mantenendo uno scenario di "business as usual" ossia di crescita continua della produzione e dei consumi globali senza apportare ulteriori sviluppi, le temperature potrebbero aumentare di 4-7 gradi entro il 2100 rispetto alle temperature dell'era preindustriale
- Si è deciso di limitare l'aumento di temperatura entro i 2 gradi, quindi riduzione di emissioni di gas serra dell'80% entro il 2050 rispetto ai dati rilevati nel 1990, e sforzarsi di contenerlo entro 1,5 gradi il che significa azzerare le emissioni
- È stato richiesto, entro il 2050, ai paesi che hanno conosciuto l'industrializzazione agli esordi, e che quindi hanno causato i maggiori livelli di emissioni, come l'Europa

⁷⁷ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf> , pp.15-17

e di conseguenza anche l'Italia, di azzerare le emissioni e di decarbonizzare totalmente il sistema energetico, in particolare si dovrebbe innalzare l'utilizzo di energia da fonti rinnovabili almeno al 32% e migliorare del 32,5% l'efficienza energetica.

La Commissione Europea ha stimato che per poter raggiungere tali obiettivi, sono necessari 180 miliardi di euro d'investimenti anche privati. Per indirizzare il mercato dei capitali a finanziare le attività che operano in ottica degli obiettivi dell'Agenda, la Commissione ha istituito nel 2016 l'HLEG, "High-Level Expert Group on Sustainable⁷⁸ Finance", il cui scopo è dare raccomandazioni utili allo sviluppo della finanza sostenibile.

La Commissione, considerando le raccomandazioni dell'HLEG, ha introdotto nel 2018 il Piano d'Azione per Finanziare la Crescita Sostenibile, "Action Plan Financing Sustainable Growth", meglio noto come Action Plan.

Il piano consiste in un insieme di misure volte a consolidare il ruolo della finanza nel processo di transizione verso l'economia sostenibile, obiettivi elencati nella figura 2.1.5.. Nello specifico, il piano mira ad orientare i mercati dei capitali verso investimenti sostenibili, gestire efficacemente i rischi finanziari che possono essere causati dal cambiamento climatico, sfruttamento delle risorse, disuguaglianze sociali, garantire un livello di trasparenza più elevato e un processo d'investimento a lungo periodo.

⁷⁸ <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/manuale-Europa-IT-WEB.pdf>

Figura 2.1.5. “I dieci obiettivi dell’Action Plan per finanziare la crescita sostenibile”

FIGURA 1. I dieci punti del Piano d'Azione per finanziare la crescita sostenibile	
1.	Introdurre una “tassonomia” europea per la finanza sostenibile , ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione delle attività economiche sostenibili
2.	Creare standard e certificazioni di qualità per i green bond , con l'obiettivo di garantire la credibilità del mercato e rafforzare la fiducia degli investitori
3.	Incrementare gli investimenti verso infrastrutture sostenibili (per esempio, le reti di trasporto) sia negli Stati membri, sia nei paesi partner
4.	Modificare le Direttive MIFID II e IDD e le linee guida ESMA sulla valutazione di adeguatezza dei prodotti, includendo le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità tra gli elementi da considerare nell'ambito dei servizi di consulenza
5.	Rendere più trasparenti le metodologie adottate dagli index provider nella costruzione dei benchmark di sostenibilità , armonizzando in particolare gli indici low-carbon
6.	Incoraggiare l'integrazione dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) da parte delle società di rating e di ricerca di mercato
7.	Introdurre i criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario , che vincola gli investitori istituzionali ad agire nel migliore interesse dei beneficiari
8.	Valutare la possibilità di introdurre una riduzione nei requisiti patrimoniali minimi delle banche in relazione agli investimenti sostenibili dal punto di vista ambientale (il cosiddetto “green supporting factor”), nel caso in cui i profili di rischio siano effettivamente inferiori
9.	Migliorare qualità e trasparenza della rendicontazione non finanziaria delle imprese, allineando le attuali linee guida sui rischi climatici alle raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures del Financial Stability Board
10.	Incoraggiare l' integrazione dei criteri ESG e l'adozione di un approccio di lungo periodo nei processi decisionali dei Consigli di Amministrazione

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile da: Commissione Europea 2018, *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*: <https://bit.ly/2xL90rF>

Fonte: Forum per la finanza, “L’Unione Europea e la finanza sostenibile Impatti e prospettive per il mercato italiano”⁷⁹

Le prime misure dell’Action Act messe in atto dalla Commissione Europea a maggio 2018⁸⁰ sono state:

1. Tassonomia, ossia un metodo di classificazione delle attività “eco-compatibili”
2. Benchmark low-carbon e positive carbon impact
3. Rendiconto degli investitori istituzionali sugli ESG, “disclosure ESG”.

1. Tassonomia

Consiste in una lista di attività economiche “eco-compatibili” ossia in grado di soddisfare alcuni criteri cioè contribuire in modo positivo almeno a uno degli obiettivi della Commissione Europea in ambito di sostenibilità ambientale, non causare impatti

⁷⁹ <https://finanzasostenibile.it/attività/luione-europea-e-la-finanza-sostenibile-impatti-e-prospettive-per-il-mercato-italiano/> (p.14)

⁸⁰ <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/manuale-Europa-IT-WEB.pdf>

negativi sugli obiettivi, svolgere l'attività rispettando le garanzie sociali minime come la tutela dei diritti umani o dei lavoratori e rispettare i criteri tecnici del TEG⁸¹.

Le attività vengono selezionate sulla base del loro contributo agli obiettivi della Commissione Europea che sono:

- Mitigazione cambiamento climatico: ossia iniziative per limitare l'impatto umano sul clima attraverso riduzione ed eliminazione di emissioni di gas a effetto serra
- Adattamento al cambiamento climatico: le attività che contribuiscono a tale obiettivo sono selezionate sulla base della loro capacità di ridurre l'esposizione a rischi fisici dell'azienda e del contesto sociale-economico-ambientale in cui si trovano, dell'assenza di impatti negativi sulla resilienza delle altre aziende e minimizzare gli effetti negativi dell'adattamento. L'adattamento può avvenire attraverso l'aumento della resilienza introducendo misure atte a mitigare i rischi fisici (adottare un sistema in grado di permettere al suolo di trattenere acqua in caso di siccità) oppure migliorando la capacità dell'azienda nel creare un contesto ambientale-sociale-economico più resiliente (come il sistema satellitare per monitorare meteo e clima)
- Utilizzo sostenibile e salvaguardia delle risorse idriche e marine
- Transizione verso l'economia circolare
- Riduzione dell'inquinamento
- Protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi

2. In tema di benchmark⁸² di sostenibilità, la Commissione ha predisposto il loro utilizzo per la transizione delle aziende verso attività con minore emissione di CO2 al fine di allineare l'economia dell'Europa ai principi previsti dall'Accordo di Parigi.

Inizialmente la proposta della Commissione prevedeva due tipologie di benchmark ossia:

- "Low-carbon benchmark": selezione di titoli a basse emissioni di CO2, con l'obiettivo di decarbonizzazione

⁸¹ "Technical Expert Group on Sustainable Finance" che ha elaborato i criteri tecnici volti a definire le soglie entro le quali le attività danno un contributo all'obiettivo di mitigazione. Per esempio, nel settore trasporti, le attività ferroviarie interurbane contribuiscono all'obiettivo se le emissioni di CO2 sono pari a 0 o inferiori a 50g per km percorso da ciascun passeggero.

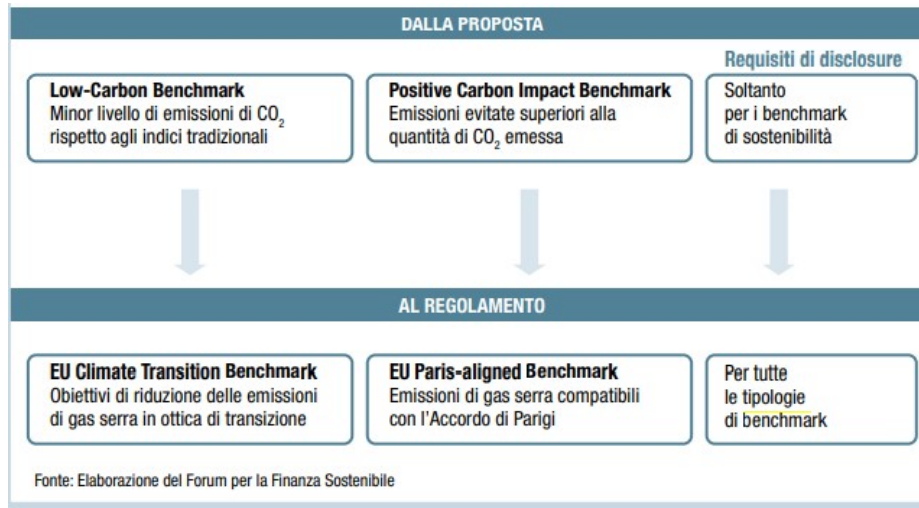
⁸² Benchmark: è un indice utilizzato come parametro di confronto tra la performance di un titolo/portafoglio e l'andamento del mercato, è uno strumento molto utile agli investitori per valutare il rapporto rischio-rendimento di un fondo.

- “Positive carbon impact benchmark”: selezione dei titoli le cui emissioni evitate fossero maggiori della quantità di CO2 emessa, con l’obiettivo di una temperatura media globale pari a +1,5°.

Il regolamento finale differisce dalla proposta per motivi temporali perché i due benchmark nuovi anticipano l’evoluzione dei mercati verso i due obiettivi di decarbonizzazione e contenimento della temperatura. Il climate transition benchmark identifica gli obiettivi di limitazione delle emissioni, mentre il low-carbon mostrava semplicemente il posizionamento dei titoli in termini di emissioni. Inoltre, il regolamento introduce l’obbligo per tutti i benchmark di dare informazioni in merito agli aspetti ESG, obbligo di “disclosure”.

I nuovi benchmark in questione sono costituiti da titoli scelti sulla base delle performance ESG degli emittenti seguendo le strategie SRI ossia escludendo emittenti coinvolti in settori controversi, selezionando i best in class cioè i migliori della categoria in analisi, concentrandosi su temi di sostenibilità effettuando una scelta di indici cosiddetti “tematici”. Sulla base degli obiettivi del Piano d’Azione, la Commissione Europea è intervenuta per delineare i criteri minimi nella definizione dei benchmark “climatici” che sono di due tipi: di transizione climatica e allineati all’accordo di Parigi, come è possibile notare in figura 2.1.6. . I primi prevedono la scelta dei titoli sulla base dell’allineamento agli accordi di Parigi e quindi si preferiscono quelli con basse, se non nulle, emissioni di gas serra cosicché il portafoglio segua la linea di decarbonizzazione, i secondi preferiscono titoli per cui il portafoglio sia caratterizzato da un livello di emissioni basso che permetta il raggiungimento delle temperature globali definite dall’Accordo ossia +1,5°.

Figura 2.1.6. “Benchmark climatici e requisiti di disclosure ESG: dalla proposta al regolamento”



Fonte: Forum per la finanza, “L’Unione Europea e la finanza sostenibile Impatti e prospettive per il mercato italiano”⁸³

3. In tema di disclosure ESG, la Commissione Europea ha emanato due direttive:
- IORP II, direttiva 2016/2341 su attività e vigilanza degli enti pensionistici
 - SRD II “Shareholder Rights”, direttiva 2017/828 sull’impegno a lungo termine degli azionisti.

In Italia in materia di fondi pensione sostenibili sono state recepite due direttive europee ossia IORP II con il d.lgs. 147/2018 e UE SRD⁸⁴ II con il d.lgs. 49/2019. La prima prevede l’analisi e integrazione nel processo decisionale anche dei fattori di rischio ambientali, sociali e di buon governo, ESG, dandone comunicazione chiara e trasparente ai clienti. La seconda riguarda la spinta degli investitori a prendere parte alla governance delle imprese quotate per l’adozione di comportamenti sostenibili a lungo termine, integrandone anche l’aspetto ESG.

⁸³<https://finanzasostenibile.it/attività/luione-europea-e-la-finanza-sostenibile-impatti-e-prospettive-per-il-mercato-italiano/> (p.72)

⁸⁴ Shareholders’ Rights Directive

IORP II⁸⁵ interessa principalmente la questione ESG da considerare per enti previdenziali, aziendali o professionali.

Il decreto contiene le istruzioni di vigilanza atte a descrivere in modo chiaro le novità introdotte tra cui i modi e tempi di adeguamento alle norme in materia di fattori ESG nonché il loro impatto. Gli stati membri devono imporre agli enti previdenziale di informare se e in quale modo sono integrati tali fattori nella gestione dei rischi e includerne le informazioni nei bilanci e rendiconti.

Il richiamo ai criteri ambientali si trova nella IORP II in vari articoli⁸⁶:

- Art.19: “norme sugli investimenti”, in cui si precisa che gli enti pensionistici possono considerare l’impatto nel lungo periodo degli investimenti ESG
- Art.21: “requisiti generali in materia di governance”, si precisa che gli enti devono adottare un sistema di governance efficace, descritto in un documento scritto, per la sana e prudente gestione delle attività e che consideri anche i criteri ESG nel processo decisionale d’investimento
- Art.25: “gestione del rischio”, secondo cui il sistema di gestione del rischio deve essere in grado di far fronte ai rischi che potrebbero insorgere nelle aziende a cui sono stati esternalizzati compiti o attività varie come i rischi ESG, in proporzione alla dimensione e organizzazione dell’ente, alla natura e complessità delle attività delle aziende
- Art. 28: “valutazione interna del rischio”, significa che nel processo decisionale d’investimento devono essere compresi anche i nuovi rischi ossia ambientali, sociali e quelli legati al deprezzamento degli attivi a causa delle nuove normative. I rischi per gli investitori possono essere fisici, come catastrofi naturali che danneggiano l’attività economica, tecnologici, legali, reputazionali e sociali
- Art. 30 “documento illustrante i principi della politica d’investimento”, in cui si specifica che tutti gli enti pensionistici autorizzati o registrati devono predisporre un documento scritto riguardante i principi e gli obiettivi della politica d’investimento, il modo in cui questa integra i fattori ESG, metodi di misurazione

⁸⁵<https://www.dirittobancario.it/news/previdenza-complementare/iorp-ii-i-fattori-esg-nei-processi-di-investimento-degli-enti-pensionisti>

⁸⁶<https://www.dirittobancario.it/news/previdenza-complementare/iorp-ii-i-fattori-esg-nei-processi-di-investimento-degli-enti-pensionistici>

dei rischi e tecniche di gestione di questi. È richiesta inoltre la riesaminazione del documento ogni tre anni

- Art.41 “informazioni da fornire ai potenziali aderenti”, prevede l’obbligo di trasparenza in capo agli enti previdenziali di informare i potenziali aderenti in merito a come il fondo stesso integra i fattori ESG nella politica d’investimento.

La direttiva SRD è stata recepita in Italia dal d.lgs. 49/2019⁸⁷, l’aspetto principale è quello di sviluppare e diffondere un azionariato attivo da parte degli investitori istituzionali attraverso l’esercizio del diritto di voto nelle assemblee degli azionisti e chiedere la rendicontazione e la trasparenza sul monitoraggio dei temi ESG delle società comprese nell’universo investibile. L’obiettivo è facilitare e sostenere il dialogo investitori-emittenti sulle politiche aziendali a medio-lungo termine.

Gli operatori previdenziali che non adottano i criteri ESG sono tenuti a motivare la loro decisione in base al principio “comply or explain”, “adottare o spiegare”, cioè devono dare motivazioni valide supportate da vari documenti e analisi sul motivo per cui non hanno adottato una politica ESG, questa scelta potrebbe influenzare negativamente la reputazione dell’ente.

In materia di criteri ESG, la IORP II non impone ai fondi pensione di investire in aziende che adottano una politica di sostenibilità ma sono tenuti a controllare se le società dell’universo investibile sono a rischio ESG, la SDR invece incoraggia l’azionariato attivo degli investitori istituzionali al fine di ottimizzare la corporate governance degli emittenti e di raggiungere gli obiettivi ESG in ottica di lungo periodo. Secondo tale direttiva, gli investitori istituzionali sono tenuti ad adottare, nei confronti del pubblico, la trasparenza nella comunicazione delle modalità con cui integrano l’impegno e il dialogo con gli azionisti nella strategia d’investimento, con cui monitorano le società investite anche sotto l’aspetto ESG e come gestiscono i conflitti d’interesse.

Le istruzioni COVIP contengono informazioni in merito alla politica di sostenibilità, nello specifico si precisa che i fattori ESG sono da considerarsi significativi sia per la politica d’investimento che per la gestione del rischio, i fondi pensione chiusi e

⁸⁷<http://www.dirittobancario.it/news/corporate-governance/shrd-ii-il-decreto-governance-e-le-novita-tema-di-operazioni-con-parti-correlate>

preesistenti sono tenuti a dotarsi di un sistema di governance per garantire la sana e prudente gestione di tutti i rischi inclusi quelli ESG. In aggiunta, nel documento di politica d'investimento devono essere illustrati i modi in cui questa integra i fattori ESG, tutte le forme pensionistiche integrative devono informare i potenziali clienti sull'esistenza dei fattori ESG e come questi sono integrati nella strategia d'investimento oltre al fatto di essere inclusi nei bilanci e rendiconti.

Per raggiungere gli obiettivi dell'Action Plan, l'Unione Europea ha introdotto i "green bond" per disporre di una maggiore quantità di capitali utili alla transizione economica sostenibile. Sono titoli di debito che finanziano progetti con finalità etiche, un esempio sono le energie rinnovabili, la gestione responsabile di rifiuti e risorse idriche, la salvaguardia della biodiversità e il miglioramento energetico.

Nel 2018 il valore dei green bond europei emessi è pari a 190 miliardi di dollari, l'Italia è sesta a livello europeo con 10 miliardi di dollari, gli emittenti principali sono società non finanziarie quali Enel, Terna, ERG.

Figura 2.1.7. “Green Bond emessi in Italia”

FIGURA 13. I green bond emessi in Italia (2014-2019)

	EMITTENTE	VALORE (in milioni di Euro)	IMPIEGO DEI PROVENTI
2014	Enna Energia	3,2 ¹⁰⁵	Energie rinnovabili
	Hera	500	Energie rinnovabili Aumento dell'efficienza energetica Miglioramento degli impianti di trattamento dei rifiuti e di depurazione Aumento della raccolta differenziata
2016	Alperia	100	Energie rinnovabili (impianti idroelettrici)
	Alperia	125 ¹⁰⁶	
	Alperia	150	
2017	Enel	1250	Sviluppo, costruzione e potenziamento di impianti di generazione di energie rinnovabili Sviluppo di reti di trasmissione e di distribuzione Implementazione di reti elettriche e contatori intelligenti (smart grid e smart metering ¹⁰⁷)
	Intesa Sanpaolo	500	Energie rinnovabili Efficientamento energetico
	Iren	500	Efficientamento energetico Energie rinnovabili Efficientamento nella gestione del ciclo dei rifiuti e riciclo Depurazione delle acque
	Ferrovie dello Stato Italiane	600	Rinnovo del materiale rotabile per il trasporto pubblico (nuovi treni regionali e AV)
2018	Enel	1250	Sviluppo, costruzione e potenziamento di impianti di generazione di energie rinnovabili Sviluppo di reti di trasmissione e di distribuzione Implementazione di reti elettriche e contatori intelligenti (smart grid e smart metering)
	Terna	750	Produzione di energie rinnovabili Riduzione delle emissioni di CO ₂ Riduzione dello sfruttamento del suolo e dell'impatto sulla biodiversità terrestre

	EMITTENTE	VALORE (in milioni di Euro)	IMPIEGO DEI PROVENTI
2018	Iren	500	Efficientamento energetico Energie rinnovabili Efficientamento nella gestione del ciclo dei rifiuti e riciclo Depurazione delle acque Mobilità elettrica
2019	Enel	1000	Energie rinnovabili Realizzazione, gestione e funzionamento di smart metering Mobilità sostenibile Smart lighting ¹⁰⁸ Efficientamento energetico
	Terna	250	Produzione di energie rinnovabili Riduzione delle emissioni di CO ₂
	Terna	500	Riduzione dello sfruttamento del suolo e dell'impatto sulla biodiversità terrestre
	Pagano & Ascolillo – Public Lighting ¹⁰⁹	17,3	Efficientamento energetico (illuminazione pubblica LED in Campania)
	Snam ¹¹⁰	500	Energie rinnovabili (distribuzione di biometano) Efficientamento energetico Miglioramento dell'impatto ambientale delle attività aziendali
	UBI Banca	500	Energie rinnovabili (solare ed eolica)
	ERG	500	Produzione di energie rinnovabili (solare ed eolica)
	Ferrovie dello Stato Italiane	700	Acquisto di nuovi treni, locomotive elettriche, carri di ultima generazione per il trasporto merci (efficientamento energetico e riduzione dell'emissione di gas serra)
	Hera	500	Efficientamento energetico Economia circolare e gestione sostenibile dei rifiuti Infrastrutture idriche
	A2A	400	Economia circolare Decarbonizzazione del sistema energetico, sviluppo di energie rinnovabili ed efficientamento energetico Trattamento dell'acqua e dei rifiuti Mobilità sostenibile Ammodernamento delle reti
Tozzi Green	198 ¹¹¹	Elettrificazione delle zone rurali del Perù con impianti fotovoltaici	

Fonte: Elaborazione del Forum per la Finanza Sostenibile; ultimo aggiornamento: 6 agosto 2019

Fonte: Forum per la finanza, “L’Unione Europea e la finanza sostenibile Impatti e prospettive per il mercato italiano”⁸⁸

La figura 2.1.7. mostra i principali emittenti di green bond italiani tra il 2014 e il 2019, si nota un aumento con il passare degli anni dei bond emessi e allo stesso tempo degli emittenti, ai maggiori, come Enel e Terna, si affiancano nel 2019 altri come Pagano, Snam UBI Banca, Ferrovie dello Stato Italiane e altre.

Per realizzare il secondo obiettivo dell’Action Plan, ossia creare standard e certificazioni di qualità per i green bonds, la Commissione Europea ha introdotto un sistema di criteri per l’emissione dei titoli di debito definito Green Bond Standard, GBS, affidando il compito di elaborare raccomandazioni in merito al TEG.

⁸⁸<https://finanzasostenibile.it/attività/luione-europea-e-la-finanza-sostenibile-impatti-e-prospettive-per-il-mercato-italiano/> (pp. 77-78)

Il TEG⁸⁹ ha elaborato un report con i principi standard del GBS, i “Green Bonds Principles”, GBP, semplificati in quattro punti:

1. Allineamento alla tassonomia eco-compatibile delle attività per identificare i progetti con finalità sostenibile
2. Pubblicazione di un documento, il “Green Bond Framework”, GBF, in cui l’emittente dichiara di allineare le obbligazioni verdi al GBS, cioè la corrispondenza del piano di finanziamento agli obiettivi socio ambientali dell’UE
3. Predisposizione di un report in merito all’utilizzo dei proventi e all’impatto creato dal punto di vista ambientale
4. Monitoraggio e verifica della conformità dei punti 3 e 4 effettuato da un revisore esterno.

Anche in Italia sono stati emessi i BTP green⁹⁰ con decorrenza della prima tranche dal 30 ottobre 2020 e scadenza 30 aprile 2045 quotato su Mts e MoT, riservati agli investitori istituzionali e necessari per il finanziamento di progetti in linea con i 17 obiettivi dell’Agenda 2030 fino a 35 miliardi di euro. Con l’emissione di tali titoli di debito, l’Italia è intenzionata a finanziare le spese per l’attuazione di alcuni specifici obiettivi ambientali ossia il contenimento e l’adattamento ai cambiamenti climatici, l’utilizzo sostenibile e la salvaguardia delle risorse idriche e dell’ambiente marino, il passaggio all’economia circolare, il controllo dell’inquinamento e sua prevenzione e il ripristino e protezione di ecosistemi e biodiversità.

Per quanto riguarda gli SDGs saranno finanziate le spese per il raggiungimento di 7 dei 17 obiettivi ossia⁹¹:

- Numero 6: acqua pulita e servizi igienico-sanitari
- Numero 7: energia pulita e accessibile
- Numero 11: città e comunità sostenibili
- Numero 12: consumo e produzione responsabili
- Numero 13: lotta contro il cambiamento climatico

⁸⁹ <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/manuale-Europa-IT-WEB.pdf>

⁹⁰ https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2021-03-19&atto.codiceRedazionale=21A01650&elenco30giorni=false

⁹¹ https://www.mef.gov.it/focus/documenti/btp_green/Green-Bond-FrameWork_ITA-.pdf

- Numero 14: vita sott'acqua
- Numero 15: vita sulla terra.

È stato adottato un criterio di esclusione per cui non verranno finanziate determinate attività quali quelle coinvolte nella produzione di combustibili fossili, fissione nucleare, impianti energetici con emissioni di CO2 maggiori a 100g CO2/kWh, produzione di alcolici, contratti militari, gioco d'azzardo, produzione bellica, produzione di tabacco e attività mineraria.

Una delle caratteristiche principali dei green bond è la rendicontazione sull'andamento dei finanziamenti, per tale motivo sarà pubblicato l'"Italian Sovereign Green Bond Allocation and Impact Report" contenente l'allocazione delle risorse derivanti dall'emissione dei bond e l'avanzamento degli interventi che sono stati finanziati.

Il Global Risk Report del 2018⁹² ha dimostrato che le misure d'intervento del COP21 potrebbero causare dei rischi non irrilevanti come l'aumento delle migrazioni, la scarsità idrica, l'aumento di profughi ambientali, fino a 250 milioni entro il 2050, come effetto della siccità e delle inondazioni, danni alla salute dei cittadini per via dell'inquinamento con relativo aumento dei costi sanitari e difficoltà nei sistemi pensionistici. Effetti significativi si avranno anche per gli investitori e il mondo della finanza, nello specifico per il settore assicurativo potrebbero diventare più difficile stimare i rischi e assicurare determinate tipologie di eventi sinistri, per tale motivo il settore assicurativo pone molta attenzione al mondo ESG nelle scelte di portafoglio; e per il settore energetico per il quale si stima che il 60/80% delle riserve di combustibili fossili come carbone, petrolio e gas delle aziende quotate in borsa non potrà essere bruciato.

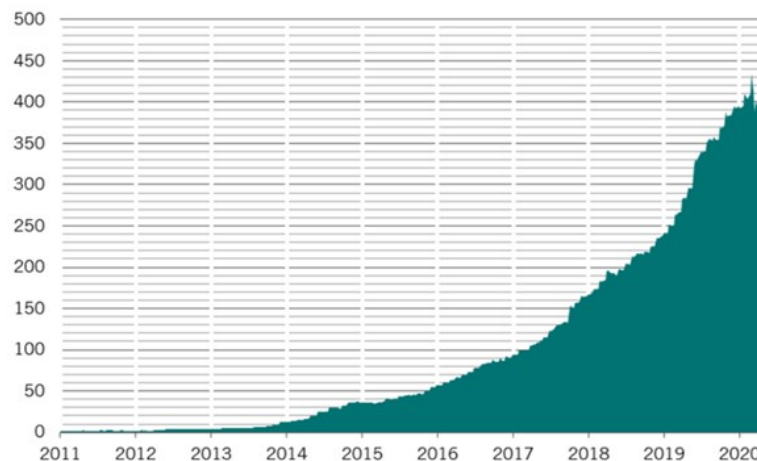
Tutti questi elementi hanno portato a una rapida diffusione dei criteri ESG, anche dopo l'invito nel 2005 dall'UN Global Compact nell'adozione dei principi PRI integrando i fattori ESG rivolto agli operatori di mercato. L'adozione di tali criteri è orientata verso

⁹² <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>

la creazione di valore per gli operatori e una performance maggiore sia dal punto di vista economico che reputazionale.

I rischi legati al cambiamento climatico sono una priorità per la maggior parte degli investitori nel loro processo decisionale in merito alle aziende investibili. Operare secondo i criteri ESG con l'approccio best-in-class significa analizzare i rating extra finanziari di natura ambientale delle varie aziende per scegliere quelle con la valutazione maggiore. Al riguardo si è assistiti alla diffusione anche di strumenti di mercato etici, i green bond per esempio ricoprono un volume pari a 430 miliardi di USD a livello globale e in campo azionario c'è la possibilità di investire in società attive nello sviluppo di tecnologie pulite, l'energia alternativa, l'efficienza energetica e idrica e nello smaltimento dei rifiuti.

Figura 2.1.8. "Andamento dei Green Bonds nel periodo 2011-2020"



Fonte: Indice ICE Bank of America Merrill Lynch Green Bond. Dati al 30.04.2020.

Fonte: *Pictet Asset Management*⁹³

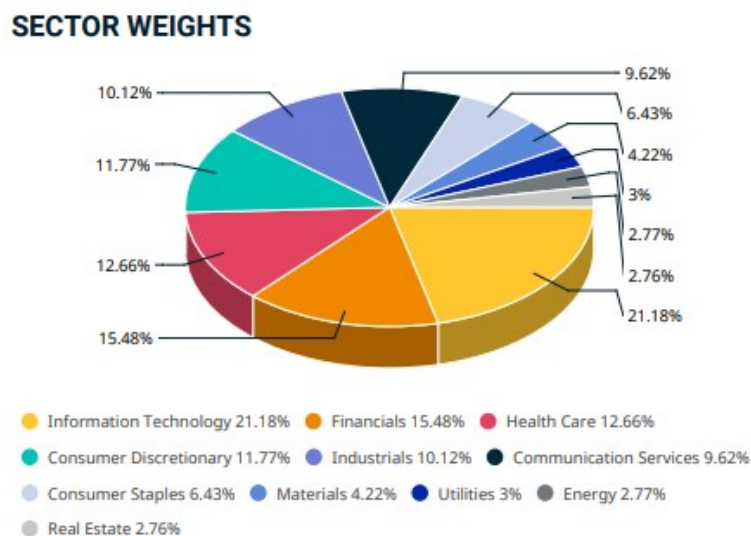
Il grafico in figura 2.1.8. rappresenta l'andamento del mercato dei green bonds tra il 2011 e il 2020. Le obbligazioni verdi sono state introdotte la prima volta nel 2008 dalla Banca Mondiale, la loro crescita è stata molto rapida perché nell'economia si sta sviluppando sempre più una visione etica della finanza, i governi offrono dei vantaggi fiscali e perché sono gestiti in ottica di lungo periodo.

⁹³<https://am.pictet/en/luxembourg/global-articles/2020/monthly-market-views/fixed-income/investing-in-green-bonds>

In tema di indici sostenibili, nel 2014⁹⁴ è stato introdotto, da MSCI assieme al Fondo pensione nazionale svedese “AP4”, quello francese “Fonds de Réserve pour les Retraites”, FRR, e “Amundi”, l’”MSCI World Low Carbon Leaders Index” che prende in considerazione sia le emissioni di carbonio che le riserve di combustibili fossili. Il metodo adottato dall’indice prevede l’esclusione del 20% delle aziende con i più elevati livelli di emissioni di carbonio e proprietarie del 30% di riserve di carbonio. L’obiettivo di tale indice è ridurre sia la Carbon Footprint⁹⁵ di almeno il 50% sia il tracking error relativo al MSCI World al minimo.

L’indice è composto da 1253 aziende, rispetto alle 1586 dell’MSCI World, operanti in vari settori ognuno con un peso specifico, come evidenziato nel grafico in figura 2.1.9. dove la componente prevalente è rappresentata dal settore IT per il 21.18%, segue quello finanziario con 15.48%, sanitario 12.66%, beni di consumo selettivi per l’11.77%, industriale del 10.12%, servizi di comunicazione per il 9.62%, prodotti di consumo di base del 6.43%, materiali per il 4.22%, utenza per il 3%, energia per il 2.77% e immobiliare per il 2.76%

Figura 2.1.9. “Incidenza dei settori nell’indice MSCI World Low Carbon Leaders Index”



Fonte: MSCI World Low Carbon Leaders Index (USD)⁹⁶

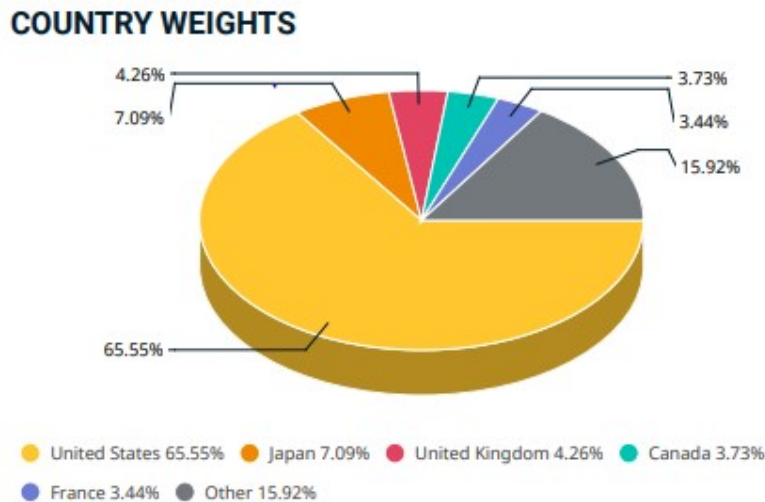
⁹⁴ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>

⁹⁵ Impronta di carbonio

⁹⁶ <https://www.msci.com/documents/10199/1295f5c0-23c8-4d69-b339-4aee1d4e4ef8>

Per quanto riguarda la provenienza dei titoli ricompresi nell'indice, il grafico in figura 2.1.10. mostra che gli Stati Uniti presentano il peso maggiore con il 65.55%, il Giappone ha un peso pari al 7.09%, il Regno Unito del 4.26%, il Canada del 3.73%, la Francia del 3.44% e in via residuale gli altri paesi per il 15.92%.

Figura 2.1.10. "Origine dei titoli all'interno dell'indice MSCI World Low Carbon Leaders Index"



Fonte: MSCI World Low Carbon Leaders Index (USD)⁹⁷

È stata inoltre stilata una lista dei 10 constituents con il peso maggiore come mostrato nella tabella 2.1.1.. Il peso principale è rappresentato dall'azienda tecnologica Apple che ricopre il 3.68%, segue la seconda azienda informatica tra le big tech ossia Microsoft Corp con il 3.15%, al terzo posto c'è l'azienda di beni discrezionali Amazon.com con il 2.43%, seguono tre aziende del settore comunicazione ossia Facebook A con 1.40%, Alphabet A con 1.30% e Alphabet C con 1.21%. Al settimo posto si trova Tesla con 0.93% del settore beni discrezionali, all'ottavo posto JPMorgan Chase & Co del settore finanziario con 0.91%, Tesla per la categoria consumo selettivo con 0.85%, al penultimo posto si piazza Johnson & Johnson del settore sanitario con 0.81% e infine NVIDIA per il settore IT con un peso del 0.73%. Tutte queste 10 aziende

⁹⁷ <https://www.msci.com/documents/10199/1295f5c0-23c8-4d69-b339-4aee1d4e4ef8>

pesano per il 16.46% nell'indice MSCI World Low Carbon Leaders Index mentre nell'indice "parent", ossia l'MSCI World Index, ha un peso del 16.29%.

Tabella 2.1.1. "I dieci componenti con maggior peso nell'indice MSCI World Low Carbon Leaders"

TOP 10 CONSTITUENTS

	Index Wt. (%)	Parent Index Wt. (%)	Sector
APPLE	3.68	3.66	Info Tech
MICROSOFT CORP	3.15	3.13	Info Tech
AMAZON.COM	2.43	2.42	Cons Discr
FACEBOOK A	1.40	1.39	Comm Svcs
ALPHABET A	1.30	1.24	Comm Svcs
ALPHABET C	1.21	1.25	Comm Svcs
JPMORGAN CHASE & CO	0.91	0.88	Financials
TESLA	0.85	0.84	Cons Discr
JOHNSON & JOHNSON	0.81	0.78	Health Care
NVIDIA	0.73	0.70	Info Tech
Total	16.46	16.29	

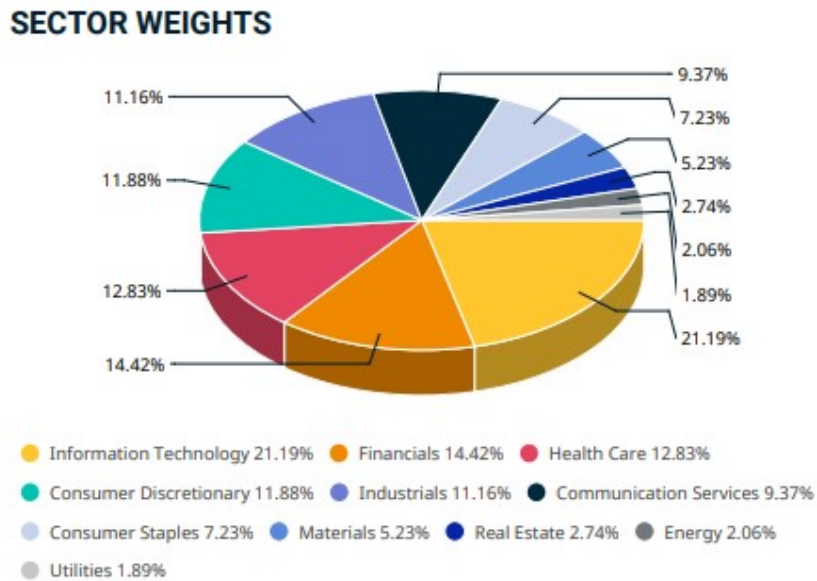
Fonte: MSCI World Low Carbon Leaders Index (USD)⁹⁸

Un altro indice in tema di criteri ESG, sempre introdotto da MSCI, è l'MSC World ESG Leaders Index. Quest'ultimo offre un'esposizione alle aziende che presentano elevate performance ESG rispetto alle società appartenenti allo stesso settore. Il metodo utilizzato prevede l'inclusione dei titoli delle società che presentano il più alto rating ESG, che sono pari al 50% della capitalizzazione di mercato in ogni settore del MSCI World.

L'indice è composto da 720 aziende, rispetto alle 1586 dell'MSCI World, operanti in vari settori ognuno con un peso specifico, come evidenziato nel grafico in figura 2.1.11. dove la componente prevalente è rappresentata dal settore IT per il 21.19%, segue quello finanziario con 14.42%, sanitario per il 12.83%, consumi discrezionali per l'11.88%, industriale del 11.16%, servizi di comunicazione per il 9.37%, prodotti di consumo di base del 7.23%, materiali per il 5.23%, immobiliare per il 2.74%, energia per il 2.06% e in servizi per l'1.89%.

⁹⁸ <https://www.msci.com/documents/10199/1295f5c0-23c8-4d69-b339-4aee1d4e4ef8>

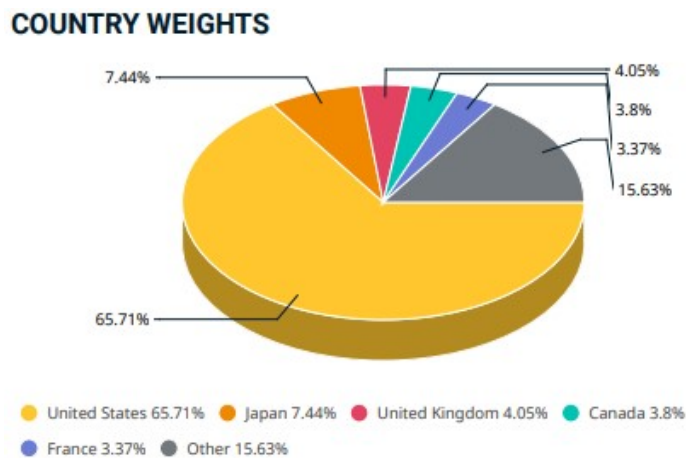
Figura 2.1.11. “Incidenza dei settori nell’indice MSCI World ESG Leaders Index”



Fonte: MSCI World ESG Leaders Index (USD)⁹⁹

Per quanto riguarda la provenienza dei titoli ricompresi nell’indice, il grafico in figura 2.1.12. mostra che gli Stati Uniti presentano il peso maggiore con il 65.71%, il Giappone ha un peso pari a 7.44%, il Regno Unito di 4.05%, il Canada di 3.8%, la Francia di 3.37% e in via residuale gli altri paesi per il 15.63%.

Grafico 2.1.12. “Origine titoli all’interno dell’indice MSCI World ESG Leaders Index”



Fonte: MSCI World ESG Leaders Index (USD)¹⁰⁰

⁹⁹ <https://www.msci.com/documents/10199/db88cb95-3bf3-424c-b776-bfdcca67d460>

È stata inoltre stilata una lista dei 10 constituents con il peso maggiore come mostrato nella tabella 2.2.2. Il peso principale è rappresentato dall'azienda tecnologica Microsoft Corp che ricopre il 6.26%, seguono le due aziende del settore comunicazione ossia Alphabet C con 2.49% e Alphabet A con 2.48%, al quarto posto c'è l'azienda specializzata in consumi discrezionali ossia Tesla con un'incidenza dell'1.68%, segue l'azienda sanitaria Johnson & Johnson con 1.56%. Al sesto posto si trova l'azienda di tecnologia NVIDIA con 1.41%, segue Visa A con 1.35%, per il consumo discrezionale si trova Home Depot con l'1.20%. Al nono posto si piazza l'azienda in consumi di base Procter & Gamble Co con 1.16% e all'ultimo posto l'azienda di comunicazione Disney (Walt) con 1.14%.

Tutte queste 10 aziende pesano per il 20.72% nell'indice MSCI World ESG Leaders Index mentre nell'indice "parent" ossia l'MSCI World Index ha un peso del 10.37%.

Tabella 2.2.2. "I dieci componenti con maggior peso nell'indice MSCI World ESG Leaders"

TOP 10 CONSTITUENTS	Index Wt. (%)	Parent Index Wt. (%)	Sector
MICROSOFT CORP	6.26	3.13	Info Tech
ALPHABET C	2.49	1.25	Comm Svcs
ALPHABET A	2.48	1.24	Comm Svcs
TESLA	1.68	0.84	Cons Discr
JOHNSON & JOHNSON	1.56	0.78	Health Care
NVIDIA	1.41	0.70	Info Tech
VISA A	1.35	0.68	Info Tech
HOME DEPOT	1.20	0.60	Cons Discr
PROCTER & GAMBLE CO	1.16	0.58	Cons Staples
DISNEY (WALT)	1.14	0.57	Comm Svcs
Total	20.72	10.37	

Fonte: MSCI World ESG Leaders Index (USD)¹⁰¹

Le due tabelle, 2.2.3. e 2.2.4., mostrano i rendimenti rispettivamente del MSCI World ESG Leaders e del MSCI World Low Carbon Leaders sempre rispetto a MSCI World. In entrambi gli scenari si assiste a una performance, in media, superiore degli indici che tengono in considerazione i criteri ESG rispetto all'indice paternal MSCI World, questo

¹⁰⁰ <https://www.msci.com/documents/10199/db88cb95-3bf3-424c-b776-bfdcca67d460>

¹⁰¹ <https://www.msci.com/documents/10199/db88cb95-3bf3-424c-b776-bfdcca67d460>

significa che integrare i fattori ambientali, sociali e di governance apporta benefici in termini di performance.

Tabella 2.2.3. “Performance MSCI ESG”

ANNUAL PERFORMANCE (%)		
Year	MSCI World ESG Leaders	MSCI World
2020	15.90	16.50
2019	28.91	28.40
2018	-7.22	-8.20
2017	21.69	23.07
2016	7.93	8.15
2015	-0.55	-0.32
2014	5.42	5.50
2013	28.22	27.37
2012	15.18	16.54
2011	-4.90	-5.02
2010	11.22	12.34
2009	33.20	30.79
2008	-40.22	-40.33

Fonte: MSCI World ESG Leaders¹⁰³

Tabella 2.2.4. “Performance MSCI WLCL¹⁰²”

ANNUAL PERFORMANCE (%)		
Year	MSCI World Low Carbon Leaders	MSCI World
2020	16.96	16.50
2019	28.85	28.40
2018	-8.23	-8.20
2017	23.03	23.07
2016	7.77	8.15
2015	0.61	-0.32
2014	5.27	5.50
2013	28.69	27.37
2012	17.54	16.54
2011	-5.12	-5.02

Fonte: MSCI World Low Carbon Leaders¹⁰⁴

A livello italiano, Borsa Italiana¹⁰⁵ ha aderito alla “Sustainable Stock Exchange Initiative” (SSEI) delle Nazioni Unite, come anche London Stock Exchange Group (LSEG), che comprende oltre settanta Borse inserite nel mondo della promozione dei mercati sostenibili ESG. I fattori ESG apportano miglioramenti nel lungo periodo sia in termini di profilo rischio di portafoglio che di performance aggiustata per il rischio e quindi di creazione di valore aggiunto.

A livello mondiale di seguito sono riportati i dati relativi agli investimenti in asset sostenibili nel 2014, 2016 e 2018 da parte di Europa, Stati Uniti, Canada, Australia/Nuova Zelanda e Giappone.

¹⁰² L’acronimo WLC identifica il gruppo “World Low Carbon Leaders”

¹⁰³ <https://www.msci.com/documents/10199/db88cb95-3bf3-424c-b776-bfdcca67d460>

¹⁰⁴ <https://www.msci.com/documents/10199/1295f5c0-23c8-4d69-b339-4aee1d4e4ef8>

¹⁰⁵ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>

Tabella 2.2.5. “Investimenti in asset sostenibili 2014-2018”

	2014	2016	2018	Growth Per Period		Compound Annual Growth Rate (CAGR) 2014–2018
				Growth 2014–2016	Growth 2016–2018	
Europe	€ 9,885	€ 11,045	€ 12,306	12%	11%	6%
United States	\$ 6,572	\$ 8,723	\$ 11,995	33%	38%	16%
Canada (in CAD)	\$ 1,011	\$ 1,505	\$ 2,132	49%	42%	21%
Australia/New Zealand (in AUD)	\$ 203	\$ 707	\$ 1,033	248%	46%	50%
Japan	¥ 840	¥57,056	¥231,952	6692%	307%	308%

Note: Asset values are expressed in billions. All 2018 assets in this report are as of 12/31/17, except for Japan, whose assets are as of 3/31/18.

Fonte: *Global Sustainable Investment Review, 2018*¹⁰⁶

Nella tabella 2.2.5. si nota un aumento degli investimenti in asset sostenibili tra il 2014 e il 2018, il paese che ha adottato l’investimento più elevato è stato il Giappone che segna una variazione positiva del 308% annuo, segue poi l’Australia/Nuova Zelanda con il 50% annuo, il Canada con il 21% annuo, gli Stati Uniti con il 16% e infine l’Europa con il 6% annuo. L’incremento maggiore per tutte le aree ad eccezione degli Stati Uniti si è avuto nel biennio 2014-2016, nel secondo biennio l’aumento è stato comunque significativo ma con percentuali inferiori, questo lo si può notare in particolare per il Giappone con un aumento iniziale del 6692% e successivamente del 307%.

Tabella 2.2.6. “Investimenti in asset sostenibili 2016-2018”

Region	2016	2018
Europe	\$ 12,040	\$ 14,075
United States	\$ 8,723	\$ 11,995
Japan	\$ 474	\$ 2,180
Canada	\$ 1,086	\$ 1,699
Australia/New Zealand	\$ 516	\$ 734
TOTAL	\$ 22,890	\$ 30,683

Note: Asset values are expressed in billions of US dollars. All 2016 assets are converted to US dollars at the exchange rates as of year-end 2015. All 2018 assets are converted to US dollars at the exchange rates at the time of reporting.

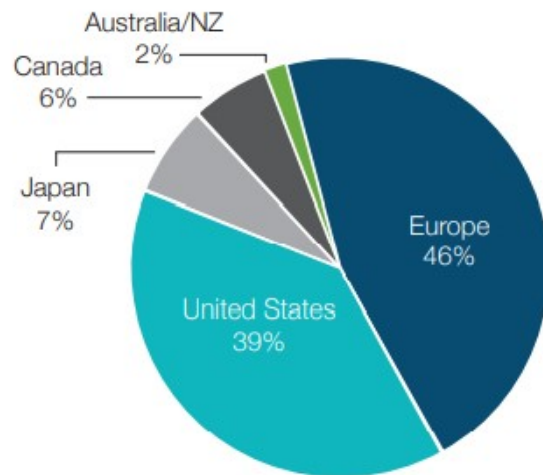
Fonte: *Global Sustainable Investment Review, 2018*¹⁰⁷

¹⁰⁶ <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>, p.10

¹⁰⁷ <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>, p.10

Nella tabella 2.2.6. sono rappresentati, in miliardi di dollari, il totale degli investimenti in asset sostenibili per le stesse cinque zone, rispettivamente nel 2016 e nel 2018. A livello monetario, l'Europa, se pure presentasse prima un incremento percentuale inferiore rispetto a tutte le altre regioni, presenta il valore più alto pari a 14.075 miliardi di dollari in asset sostenibili nel 2018, con un incremento di 2.035 miliardi rispetto al 2016, seguono gli Stati Uniti con 11.995 miliardi, il Giappone con 2.180 miliardi, il Canada con 1.699 miliardi e infine l'Australia/Nuova Zelanda con 734 miliardi. Il valore complessivo nel 2018 per le cinque zone è pari a 30.683 miliardi di dollari in asset sostenibili.

Figura 2.1.13. "Distribuzione geografica degli investimenti in asset sostenibili"

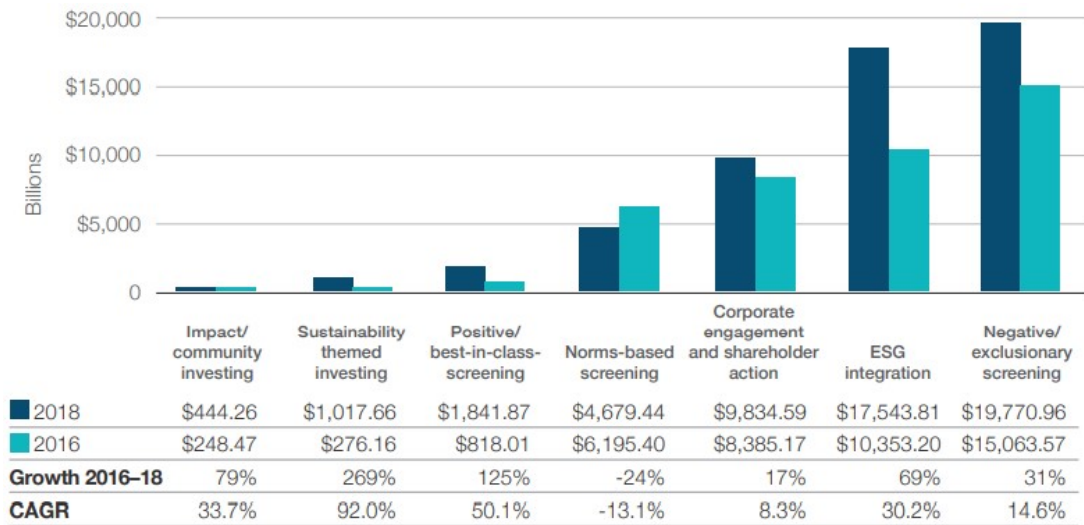


Fonte: *Global Sustainable Investment Review, 2018*¹⁰⁸

Il grafico in figura 2.1.13. rappresenta in misura percentuale la distribuzione degli investimenti in asset sostenibili tra le varie aree geografiche. La maggior parte di questi si presenta in Europa per il 46%, la seconda area per presenza è l'America con il 39%, seguono il Giappone con il 7%, il Canada con il 6% e l'Australia/Nuova Zelanda con il 2%. La misura è stata calcolata rapportando, dalla tabella 2.2.6., gli investimenti nominali con quello totale per l'anno 2018, l'Europa detiene il 46%, ossia rapporto tra 14.075 miliardi e 30.683 miliardi totali.

¹⁰⁸ <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>, p.11

Figura 2.1.14. “Strategie d’investimento in asset sostenibili”



Note: Asset values are expressed in billions.

Some corrections to the 2016 strategies have been made. See the Methodology section for more information.

Fonte: *Global Sustainable Investment Review, 2018*¹⁰⁹

Il grafico in figura 2.1.14. evidenzia le strategie d’investimento adottate a livello mondiale per gli investimenti in asset sostenibili. La strategia maggiormente adottata è l’analisi negativa, detta anche screening negativo, di esclusione delle imprese o paesi coinvolti direttamente o indirettamente in attività controverse. Rispetto al 2016, nel 2018 si evidenzia un aumento del 31% con un investimento pari a 19.770 miliardi di dollari contro i 15.063 miliardi precedenti, a seguire l’integrazione dei criteri ESG che presenta un investimento pari a 17.543 miliardi di dollari nel 2018 con un incremento del 69% rispetto al 2016. L’impegno aziendale ha conosciuto un incremento del 17% passando da 8.385 miliardi a 9.834 miliardi, lo screening positivo che segue un approccio del best-in-class è aumentato del 125% passando da 818 miliardi a 1.841 miliardi, gli investimenti tematici sono aumentati del ben 269% passando da 276 miliardi a 1.017 miliardi e l’investimento a impatto si è incrementato del 79% passando da 248 miliardi a 444 miliardi di dollari. L’unica strategia ad aver subito un decremento è stata quella basata sul rispetto delle normative in materia di sostenibilità che si è ridotta del 24% passando da 6.195 miliardi a 4.679 miliardi di dollari.

¹⁰⁹ <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>, p.12

2.2. FONDI PENSIONE CHE INTEGRANO I CRITERI ESG NELLA POLITICA D'INVESTIMENTO

Il tema degli investimenti sostenibili ha toccato anche il campo della previdenza complementare.

Un fondo pensione è uno strumento utilizzato per ottenere la pensione integrativa che si aggiunge a quella pubblica derivante dal versamento dei contributi previdenziali versati.

Per quanto riguarda le tipologie di fondi pensione¹¹⁰, ne esistono complessivamente quattro¹¹¹:

1. Fondi pensione chiusi: chiamati anche negoziali, sono destinati a determinati lavoratori, la gestione delle funzioni amministrativa e di controllo è affidata ai datori di lavoro, per il 50%, e ai rappresentanti dei lavoratori iscritti per il resto. Sono fondi nati da accordi collettivi tra datori di lavoro e lavoratori, le somme versate al fondo sono depositate presso istituti di credito e l'erogazione della rendita è affidata a una compagnia assicurativa.
2. Fondi pensione aperti: sono fondi istituiti da SGR, compagnie assicurative o banche, i soggetti possono aderirvi sia in forma individuale sia collettiva¹¹², il patrimonio composto dai versamenti raccolti rimane separato da quello dell'ente gestore del fondo, che può essere una banca o un'assicurazione
3. PIP: sono i piani individuali pensionistici sottoscritti per mezzo di una polizza vita caso vita che consiste nell'ottenere un capitale a scadenza solo se il soggetto è ancora in vita, il patrimonio è separato da quello dell'ente che lo gestisce, banca o assicurazione che sia
4. Fondi pensione preesistenti: sono i fondi pensione esistenti prima dell'introduzione del dl 252/2005 sui fondi pensione (cosiddetta riforma Maroni).

¹¹⁰ Riferimento al caso italiano

¹¹¹ Si faccia riferimento al capitolo 1

¹¹² Stessa categoria di lavoratori, quindi a livello d'impresa

I fondi pensione funzionano secondo il meccanismo di capitalizzazione secondo cui l'aderente versa, con una certa periodicità, delle somme da lui decise che sono investite nei mercati finanziari secondo le regole dei comparti d'investimento scelti. Alla fine il montante maturato viene erogato sotto forma di rendita vitalizia in base all'aspettativa di vita e il cui valore varia in base ai versamenti, durata di contribuzione, costi sostenuti e rendimenti ottenuti dagli investimenti sui mercati finanziari. Per ogni fondo pensione sono previsti comparti di gestione caratterizzati da un determinato grado di rischio e di rendimento.

In generale quattro sono i comparti tra cui scegliere¹¹³:

- Azionario: prevede l'investimento principalmente in azioni, è più rischioso, nel lungo periodo offre rendimenti superiori
- Bilanciato: investe in egual misura in azioni e in obbligazioni
- Obbligazionario: prevede l'investimento principalmente in obbligazioni e titoli di stato, è meno rischioso, i rendimenti sono inferiori
- Garantito: garantisce la restituzione del capitale che è stato versato.

La scelta¹¹⁴ del comparto più adatto dipende dalla propensione al rischio dell'aderente e dall'orizzonte temporale a disposizione fino al momento della pensione, per chi è amante del rischio e ha più tempo a disposizione sono indicati i comparti dinamici come quello azionario o il bilanciato, per chi invece è avverso al rischio o l'orizzonte temporale è più breve allora sono consigliati i comparti prudenti come l'obbligazionario o il garantito. Il fondo offre anche varie possibilità di cambiamento nel tempo, è possibile per esempio cambiare l'importo versato e la frequenza con cui avvengono i versamenti, è possibile trasferire la propria posizione a un altro fondo trascorsi due anni, di anno in anno si può fare lo switch tra comparti, si può diversificare tra i comparti oppure adottare la strategia "life cycle" che prevede il passaggio automatico da comparti dinamici a prudenti secondo gli anni che mancano alla pensione. L'aderente può inoltre richiedere l'anticipo del montante maturato nella misura del 75% per spese sanitarie, del 75% dopo otto anni per l'acquisto o

¹¹³ <https://www.propensione.it/approfondimenti/fondi-pensione-52073/>

¹¹⁴ <https://www.propensione.it/approfondimenti/fondi-pensione-52073/>

ristrutturazione prima casa propria, del coniuge o figli, o del 30% per altri motivi. Il riscatto totale o parziale anticipato è possibile in caso di perdita del lavoro o inoccupazione prolungata. Al raggiungimento del pensionamento avviene il riscatto del montante accumulato che può avvenire in tre modi ossia erogazione totale in rendita, erogazione mista cioè 50% sotto forma di rendita e 50% di capitale, oppure 100% in capitale se dalla conversione del 70% della posizione la rendita annua è inferiore al 50% dell'assegno sociale.

L'adesione a un fondo pensione comporta dei vantaggi fiscali come la deducibilità dei contributi fino a 5.164,57 euro all'anno, sui rendimenti è prevista l'aliquota agevolata del 20%, rispetto al 26%, ridotta a 12,5% per i rendimenti da titoli di stato. Al momento del riscatto il fondo pensione trattiene un'aliquota agevolata del 15% che si riduce fino al 9% in base agli anni di partecipazione.

Il processo d'investimento del fondo pensione si articola in cinque fasi¹¹⁵:

1. Definizione di asset allocation e strategia d'investimento: questa fase è demandata all'organo di amministrazione che ne diventa responsabile. I suoi componenti devono adottare scelte in merito all'affidamento delle risorse ai gestori e rispondere personalmente per il rispetto della normativa e strategia d'investimento. Sono supportati dal comitato finanziario e dalla funzione finanza nella scelta di eventuali consulenti d'investimento. Questi ultimi assistono l'organo amministrativo nella definizione della strategia d'investimento, dell'asset allocation, del benchmark relativo ai comparti d'investimento, della selezione dei gestori a capo di ciascun comparto e della definizione di eventuali combinazioni tra comparti o l'adozione della strategia life cycle;
2. Selezione del gestore: l'organo di amministrazione insieme al consulente d'investimento seleziona i gestori secondo la normativa attraverso un bando pubblico in base ai criteri in linea con le scelte di asset allocation determinate in precedenza;

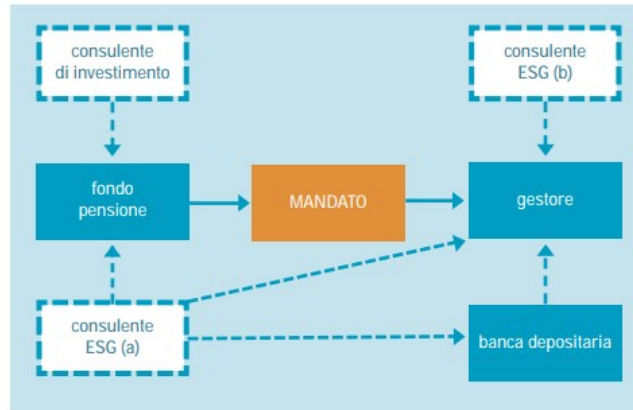
¹¹⁵https://www.abi.it/DOC_Mercati/Csr/Banche-e-Csr/Doc_Linee%20Guida%20Forme%20Pens_Comp.pdf

3. Stipulazione della convenzione di gestione: una volta scelti i gestori più adeguati tra la rosa dei candidati, l'organo stipula la convenzione di gestione contenente le linee guida dell'attività dei gestori, i modi per la loro rendicontazione, revisione, remunerazione e la durata del mandato;
4. Selezione della banca depositaria e affidamento dell'incarico tramite convenzione: il fondo deve, secondo la normativa, nominare una banca depositaria per tenere in deposito il patrimonio del fondo, eseguire tutto ciò che è impartito dal gestore e verificare che tali istruzioni siano legittime secondo la normativa, controllare la coerenza con l'attivo destinato alle prestazioni da erogare. La banca può comunque eseguire altri controlli in linea con la convenzione tra gestione e banca;
5. Gestione finanziaria e monitoraggio: il gestore si occupa dell'allocazione degli investimenti con le risorse ricevute e provvede a rendicontare la sua attività secondo quanto previsto dalla convenzione. La banca depositaria inizia a svolgere la sua attività, l'organo di amministrazione controlla l'attività di gestione analizzando il rendiconto del gestore e l'analisi del consulente d'investimento.

Stessa regola vale per le strategie d'investimento responsabile, dove ogni fase andrà integrata secondo l'approccio SRI. Nella prima fase il fondo pensione trae vantaggio dall'affiancamento del consulente ESG (in figura "consulente ESG(a)"), i consulenti ESG offrono i propri servizi anche ai gestori (in figura "consulente ESG (b)") al fine di entrare in possesso di informazioni necessarie per fare una valutazione sul grado di sostenibilità degli emittenti, nella quinta fase. In certi casi l'attività del consulente ESG è svolta dal consulente d'investimento specializzato in materia d'investimenti ESG, quindi oltre a selezionare il gestore dotato di criteri previsti dalla politica sostenibile e a monitorarlo attraverso controlli periodici, è tenuto anche ad assistere il fondo nella definizione della strategia SRI. Questo processo è visibile nella figura 2.2.1. in cui il fondo pensione, coadiuvato dal consulente d'investimento ed eventualmente da quello ESG, affida la gestione al gestore attraverso un mandato, quest'ultimo può essere assistito da un consulente competente in materia sostenibile diverso da quello del fondo o dallo stesso, la banca depositaria mette in pratica le istruzioni impartite dal

gestore, e su eventuale consiglio del consulente ESG, e monitora allo stesso tempo la rispondenza tra l'attivo destinato alle prestazioni e la convenzione.

Figura 2.2.1. "Processo d'investimento sostenibile"



Fonte: ABI, "Linee Guida per l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governo societario nei processi di investimento delle forme pensionistiche complementari"¹¹⁶

I fondi pensione per loro natura hanno un aspetto solidale ossia si aggiungono alla pensione pubblica per assicurare uno stile di vita più dignitoso durante il periodo d'inattività. L'adozione dei fattori ESG ha interessato, e soprattutto interessa, molti fondi pensione a livello internazionale, tra i primi aderenti si trovano il Government Pension Fund Global norvegese e il fondo ABP olandese. Anche i fondi d'investimento alternativi, in cui sono coinvolti molti investitori privati, stanno ponendo sempre più attenzione agli investimenti responsabili, secondo una stima effettuata da AIMA¹¹⁷ e CAIS¹¹⁸ nel 2018 l'allocazione in questione interessa oltre 59 miliardi di dollari.

2.2.1. Norway Government Pension Fund Global (GPF)

Il Fondo Pensione Governativo Globale Norvegese è un fondo sovrano nato nel 1990, la sua gestione è affidata all'Investment Management della Banca Centrale Norvegese

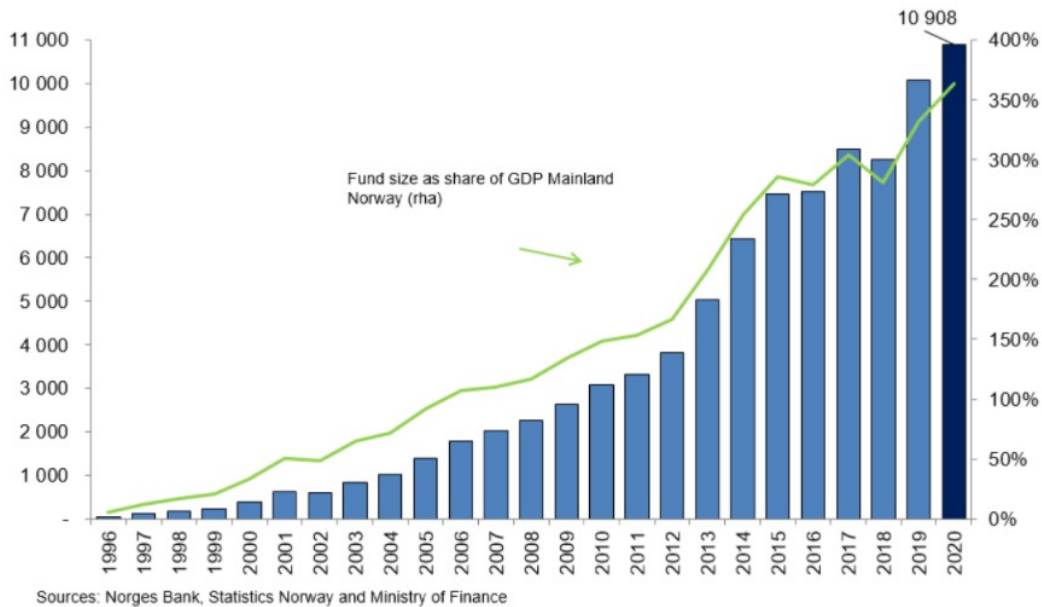
¹¹⁶https://www.abi.it/DOC_Mercati/Csr/Banche-e-sr/Doc_Linee%20Guida%20Forme%20Pens_Comp.pdf

¹¹⁷ L'acronimo AIMA identifica l'"Alternative Investment Management Association"

¹¹⁸ L'acronimo CAIS identifica il "Cayman Alternative Investment Summit"

e al Ministero delle Finanze. Il fondo è stato istituito per investire gli introiti derivanti dal settore petrolifero norvegese e del mare del Nord, il suo obiettivo è quello di garantire la copertura delle spese welfare nel lungo periodo. E' il più grande¹¹⁹ fondo sovrano al mondo¹²⁰ con un valore di mercato pari a 10.398 miliardi di NOK, ossia \$ 1.255 miliardi, possiede l'1.5% delle azioni globali oltre a detenere investimenti immobiliari e a tasso fisso.

Figura 2.2.1.1. "Valore di mercato del GPF" "



Fonte: *Government.no*¹²¹

Il grafico in figura 2.2.1.1. mostra l'andamento del valore di mercato del fondo sovrano GPF, dal 1996 al Q2 2020, come quota del PIL continentale norvegese¹²². La dinamica di crescita risulta molto rapida, agli esordi aveva un market value prossimo a zero mentre con gli anni è arrivato a livelli molto elevati, con un aumento del 300% del proprio valore.

¹¹⁹ <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

¹²⁰ Tealdi, L., Bonati, A., Howard, A., *Investimenti Sostenibili*, 2010, Egea, Milano

¹²¹ <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-global-gpfg/market-value-and-capital-inflow/id696852/>

¹²² GDP Mainland Norway: il Pil della Norvegia continentale che comprende tutta la produzione interna, ad eccezione dell'esplorazione del petrolio greggio, del gas naturale, del trasporto attraverso oleodotti e del trasporto oceanico.

Figura 2.2.1.2. “Andamento dei titoli azionari detenuti da GPDG”



Fonte: Norges Bank Investment Management¹²³

Il grafico in figura 2.2.1.2. mostra l’andamento percentuale di titoli azionari in possesso dal GPFG a livello mondiale. La componente preponderante è rappresentata dalle azioni europee con oltre il 2,5%, seguono quelle asiatiche con oltre l’1,5% e infine quelle americane, africane e medio orientali per più dell’1%. A livello globale, il fondo possiede circa l’1.5%.

¹²³ <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/equity-management/>

Tabella 2.2.1.1. “20 titoli azionari detenuti da GPFG”

Company	Country	Holding
Apple Inc	US	185,339
Microsoft Corp	US	147,893
Amazon.com Inc	US	124,334
Alphabet Inc	US	97,343
Nestle SA	Switzerland	77,028
Facebook Inc	US	67,424
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Taiwan	66,089
Roche Holding AG	Switzerland	59,125
Samsung Electronics Co Ltd	South Korea	56,598
Alibaba Group Holding Ltd	China	55,559
Tencent Holdings Ltd	China	49,657
Tesla Inc	US	45,802
Novartis AG	Switzerland	45,290
ASML Holding NV	Netherlands	41,000
Johnson & Johnson	US	36,398
Berkshire Hathaway Inc	US	36,382
Vonovia SE	Germany	33,654
Unilever PLC	UK	33,376
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	France	32,908
Royal Dutch Shell PLC	UK	32,794

Fonte: Norges Bank Investment Management¹²⁴

La tabella 2.2.1.1. mostra le 20 società in cui il fondo possiede il maggior numero di titoli azionari, le prime quattro sono tutte americane ossia Apple Inc, Microsoft Corp, Amazon.com Inc e Alphabet Inc.

¹²⁴ <https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/equity-management/>

Il fondo investe in azioni, investimenti a tasso fisso, immobiliare e infrastrutture per energie rinnovabili. Gli investimenti azionari rappresentano la parte maggiore, pari al 70% del totale¹²⁵, e comprende 9000 aziende quotate in borsa a livello mondiale così da diversificare il rischio e creare un maggior valore, in ciascuna società il limite di detenzione delle azioni è pari al 10% massimo. L'esposizione azionaria maggiore è verso l'Europa, come si può vedere nel grafico numero 2.2.1.2.

Il fondo esercita anche l'attività di engagement attraverso il dialogo e coinvolgimento delle aziende investite, oltre a esercitare il proprio diritto alle assemblee degli azionisti. Nel 2018 risulta possedere una piccola partecipazione in 9158 società, ha espresso il proprio voto su 113546 questioni in 11287 assemblee degli azionisti, ha tenuto 3256 incontri con 1420 in tema di sostenibilità, responsabilità, politica di remunerazione e diritti degli azionisti, ha valutato il rendiconto di 1700 aziende sul cambiamento climatico, 598 sulla gestione dell'acqua e 600 relazioni sui diritti dei bambini, inoltre ha inviato lettere a 35 società sul tema dei diritti dei bambini, 35 sul climate change e 30 sulla gestione dell'acqua.

È attivo anche a livello internazionale partecipando a tredici consultazioni pubbliche sull'investimento pubblico e incontrando organizzazioni e regolatori come OECD, Global Compact delle Nazioni Unite e la Commissione Europea.

Gli investimenti azionari sono costituiti da azioni di proprietà in oltre 9.000 società in tutto il mondo. In media il fondo possiede l'1,5% di tutte le società quotate.

Il fondo adotta una politica d'investimento responsabile con l'obiettivo di lungo periodo riducendo al minimo l'esposizione ai rischi preclusi dalle linee guida. Le imprese dell'universo investibile vengono valutate, dal Norges Bank Investment Management, sulla base dell'impatto che hanno sull'ambiente e sulla società avvalendosi dei dati di governance e sostenibilità. Sono preferite le aziende coinvolte in attività etiche che possono avere effetti positivi sull'intero portafoglio, adottando tale strategia d'inclusione delle attività che generano "esternalità positive" è possibile ottenere una riduzione dell'inquinamento, dei costi per l'energia e un migliore utilizzo

¹²⁵<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/investment-strategy-of-the-government-pe/id699600/>

delle risorse ambientali. Le società che non rispettano gli standard etici del fondo sono escluse e inserite nella “black list” o messe sotto osservazione.

Tabella 2.2.1.2. “Società escluse dal GPFG”

società		categoria	criterio	decisione	Data di pubblicazione
Abotix Power Corp		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	14.04.2016
Aerojet Rocketdyne Holdings Inc.	Ex GenCorp Inc	Basato sul prodotto	Produzione di armi nucleari	esclusione	11.01.2008
AES Corp		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	14.04.2016
AES Gener SA		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	14.04.2016
AGL Energy Ltd		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	13.05.2020
Airbus Finance BV	Ex EADS Finance BV	Basato sul prodotto	Produzione di armi nucleari	esclusione	02.09.2005
Airbus SE	Ex EADS NV	Basato sul prodotto	Produzione di armi nucleari	esclusione	01.01.2006
ALLETE Inc		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	14.04.2016
Alliant Energy Corp		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	21.12.2016
Altria Group Inc		Basato sul prodotto	Produzione di tabacco	esclusione	19.01.2010
Ameren Corp		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	14.04.2016
American Electric Power Co Inc		Basato sul prodotto	Produzione di carbone o di energia a base di carbone	esclusione	14.04.2016

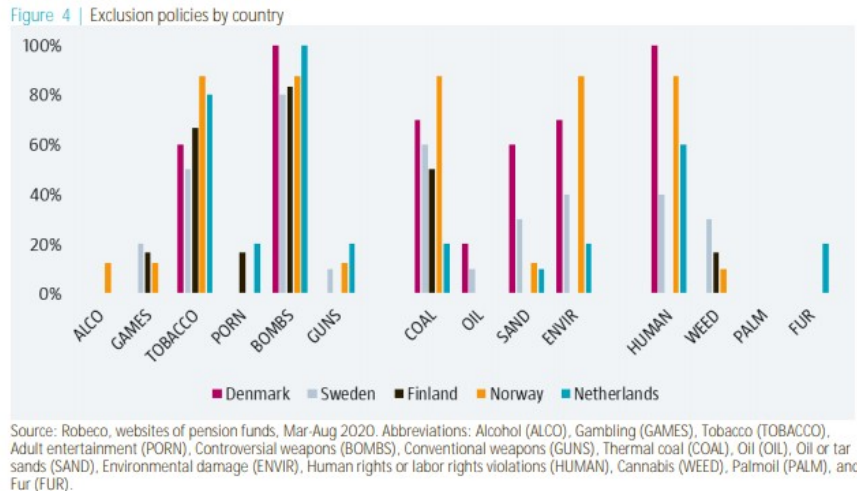
Fonte: Norges Bank Investment Management¹²⁶

La tabella 2.2.1.2. indica le società escluse dall’universo sostenibile del fondo perché coinvolte in attività contorte o comunque non in linea con la politica di sostenibilità prevista da GPFG.¹²⁷

¹²⁶ <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>

¹²⁷ Per la lista completa si faccia riferimento al sito: <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>

Figura 2.2.1.3. “Attività escluse dagli investimenti per paesi nordici”



Fonte: Robeco, “Diversity in sustainable investing Comparing ESG policies of pension funds in the Nordics and Netherlands”¹²⁸

Nel grafico in figura 2.2.1.3. è possibile notare l’impegno dei fondi pensione dei paesi nordici nell’esclusione di determinati settori controversi in particolare alcolico, gioco d’azzardo, tabacco, pornografica, armi controverse, armi convenzionali, carbone termico, petrolio o sabbie bituminose, danni ambientali, violazione di diritti umani e dei lavoratori, cannabis, olio di palma e pelliccia. La Norvegia si trova tra i primi posti per quanto riguarda l’esclusione di aziende coinvolte nella produzione di tabacco, armi controverse, carbone termico, danni ambientali e violazione dei diritti umani. Con simili valori si collocano l’Olanda e la Danimarca, a seguire Svezia e Finlandia.

Nell’analisi di sostenibilità il fondo prende in considerazione le raccomandazioni del TCFD, “Task Force on Climate-Related Financial Disclosures”¹²⁹, istituito dal Consiglio di stabilità finanziaria del G20, secondo il quale le società aderenti devono comunicare tutte le informazioni necessarie agli stakeholder per valutare rischi e opportunità relativi al clima. Oltre a questo, il fondo aderisce a molte iniziative climatiche, collabora con le aziende al fine di valutare la loro capacità di transizione verso un’economia a

¹²⁸https://www.robeco.com/media/b/5/b/b5b8ec3e57e30a1500ef182d1ab77634_20201210-comparing-esg-policies-of-pension-funds-in-the-nordics-and-the-netherlands_tcm21-27671.pdf, p.5

¹²⁹<https://www.nbim.no/en/publications/consultations/2016/task-force-on-climate-related-financial-disclosure/>

basse emissioni di carbonio e monitora nel continuo le emissioni di gas serra prodotti dalle aziende comprese nel portafoglio.

Il ministero delle finanze ha emanato le linee guida sostenibili da seguire nel processo di selezione delle imprese nel fondo, sono escluse le società coinvolte nella produzione di armi, tabacco, nell'utilizzo del carbone, quelle che violano le norme etiche o che impongono costi troppo elevati ad altre imprese così da essere insostenibili nel lungo periodo. Il ministero ha inoltre istituito un Consiglio per l'etica che si occupa di valutare le imprese dal punto di vista della sostenibilità.

A fine 2018 il fondo ha registrato 43.3 miliardi¹³⁰ di corone investite in mandati azionari sostenibili e 13.4 miliardi di corone in obbligazioni verdi, green bonds, un aumento di 4.3 miliardi rispetto al 2017 in cui erano pari a 7.1 miliardi. Norges Bank nel 2018 ha escluso dall'universo investibile 13 società, ha messo sotto osservazione 4 aziende e di una ne ha assunto la proprietà attiva.

Dopo un'accurata valutazione dei rischi di governance e di sostenibilità, ha deciso di disinvestire da 30 società di cui 15 coinvolte in rischi climatici, 9 in rischi di corruzione, 4 per violazione dei diritti umani e 2 per altri rischi.

I criteri di esclusione descritti dalle linee guida prevedono il non investimento nelle società, o l'osservazione delle stesse, che¹³¹:

- Producono armi non convenzionali
- Producono tabacco
- Vendono armi o altri prodotti bellici a Stati che sono soggetti a restrizioni d'investimento sui titoli di Stato, come previsto dal mandato del fondo
- Derivano almeno il 30% dei profitti da carbone termico
- Basano la loro produzione per almeno il 30% sul carbone termico
- Estraggono almeno 20milioni di tonnellate l'anno di carbone termico
- Derivano dal carbone termico energia superiore a 10.000 MW
- Provocano violazioni gravi dei diritti umani, come tortura, privazione della libertà, omicidio, lavoro forzato, sfruttamento lavoro minorile

¹³⁰<https://www.nbim.no/en/publications/submissions-to-ministry/2019/government-pension-fund-global-account-of-work-on-climate-risk/>

¹³¹<https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/guidelines-for-observation-and-exclusion-from-the-fund/>

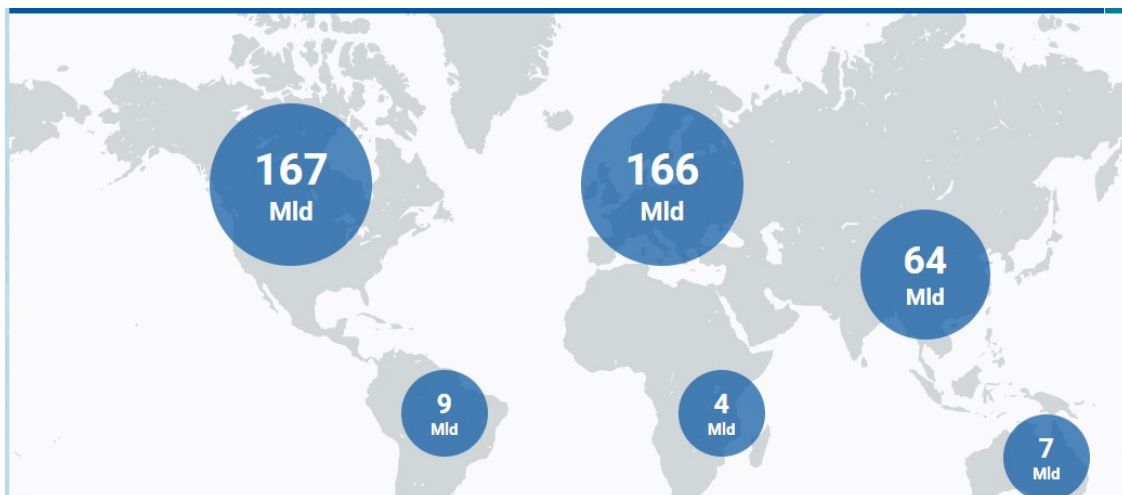
- Provocano gravi violazioni dei diritti umani in caso di guerra o conflitti
- Provocano gravi danni ambientali
- Sono responsabili di atti e omissioni che comportano eccessive emissioni di gas serra
- Sono coinvolti in atti di corruzione
- Provocano altre violazioni etiche di elevata gravità.

2.2.2. Abp Pension Fund For Government And Education Employees

ABP è il più grande fondo pensione dei Paesi Bassi¹³², istituito nel 1922 e dedicato ai dipendenti pubblici e dell'istruzione. Conta oltre tre milioni d'iscritti e asset per un valore di 493 miliardi di dollari a fine 2020 con un rendimento medio annuo del 7% che si attende diminuire al 4% a causa dei tassi d'interesse bassi che riduce il rendimento delle obbligazioni.

Oltre ad essere il più grande fondo olandese e posizionarsi tra i cinque fondi pensione maggiori a livello mondiale, adotta una solida e concreta politica d'investimento sostenibile integrando i criteri ESG.

Figura 2.2.2.1. "Distribuzione internazionale degli investimenti ABP"



Fonte: ABP Pension Fund¹³³

¹³²<https://ieefa.org/netherlands-largest-pension-fund-to-boost-sustainable-investment-divest-coal-by-2030/>

¹³³<https://www.abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/waar-in-belegt-abp/>

La figura 2.2.2.1. rappresenta come sono distribuiti nel mondo i 493 miliardi di dollari investiti¹³⁴ da ABP. Le aree d'investimento maggiori sono America e Europa, con 167 miliardi (40%) e 166 miliardi (39%) rispettivamente, segue l'Asia con 64 miliardi e in via residuale, Sud America con 9 miliardi, Australia con 7 miliardi e Africa con 4 miliardi di dollari.

Le decisioni e l'attività d'investimento sono affidate ad APG Asset Management¹³⁵ che prende in analisi sia le informazioni finanziarie che quelle ambientali, sociali e di governance, ESG, oltre ad influenzare le società dell'universo investibile ad adottare una politica responsabile e a migliorare la performance di medio-lungo periodo. Nell'adottare le scelte d'investimento, il fondo considera gli effetti negativi che le proprie decisioni potrebbero causare sull'ambiente, società, lavoratori, diritti umani e corruzione.

Per quanto riguarda la politica di remunerazione, ABP non ha ancora considerato effettivamente i rischi legati al contesto ambientale, mira però ad assicurare che gli eventuali premi non incorraggino l'adozione di azioni disattente. La politica delle retribuzioni è rivista ogni tre anni e il Consiglio ha deciso di considerare l'integrazione dei criteri ESG.

La politica d'investimento sostenibile e responsabile considera: il rischio climatico, con particolare attenzione ai risvolti negativi dei rischi climatici; gli investimenti tematici, cioè la scelta degli investimenti si basa sulla capacità dei prodotti/servizi di raggiungere obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) come salute, città sicure e sostenibili; la politica di contenimento, nel rispetto dei principi del Global Compact e linee guida OCSE; il regolamento sulla governance aziendale, nel quale vengono indicati i principi, obiettivi di governance e politica di voto del fondo.

ABP ha formulato una politica d'investimento in linea con gli SDGs da attuare entro il 2025 e volta a raggiungere obiettivi di sostenibilità entro il 2050, nello specifico la

¹³⁴ Per la lista completa degli investimenti, distinti tra azioni, obbligazioni e immobiliare, e dei 100 investimenti maggiori si faccia riferimento a: <https://www.abp.nl/images/top-100-beleggingen.pdf> ; <https://www.abp.nl/images/overzicht-bedrijfsobligaties.pdf> ; <https://www.abp.nl/images/beursgenoteerde-beleggingen.pdf>

¹³⁵ <https://www.abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/hoe-beleggen-we.aspx>

politica risponde a tre grandi transizioni da attuarsi solo in presenza della tutela dei diritti umani e di corporate governance¹³⁶:

1. Cambiamento climatico: il fondo intende allineare il proprio portafoglio all'Accordo di Parigi e all'Accordo Olandese sul clima perché entro il 2050 ritiene che l'economia a livello mondiale debba essere neutrale al rischio climatico e che l'energia sia accessibile universalmente. Gli obiettivi fissati fino al 2025 sono:
 - L'investimento pari al 20% in società e progetti in linea con gli SDG
 - La riduzione del 40% dell'impronta di carbonio a livello di portafoglio
 - Eliminazione degli investimenti in aziende che traggono oltre il 30% dei profitti dall'estrazione di carbone e oltre il 20% dalle sabbie bituminose
 - Stabilire criteri aggiuntivi in tema di contenimento del rischio climatico
 - Investimenti pari a 15 miliardi di euro in fonti energetiche rinnovabili e a prezzi accessibili, attraverso l'emissione di green bonds
 - Contribuire al miglioramento di aziende con elevate emissioni di CO2

2. Conservazione risorse naturali: si assiste sempre più alla scarsità di materie prime e naturali per cui il fondo si prefigge l'obiettivo di passare da un'economia lineare a una circolare entro il 2050, per cui entro il 2025 dovrà:
 - Investire in aziende che adottano un modello di business circolare
 - Raddoppiare gli investimenti in immobili che possiedono un "certificato di costruzione verde"
 - Stabilire criteri di valutazione per le imprese responsabili dal punto di vista delle risorse naturali

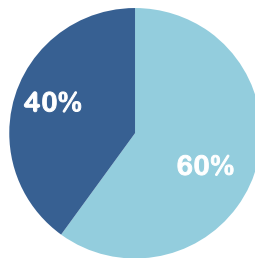
3. Digitalizzazione della società: nell'ottica di poter trarre entro il 2050 un vantaggio economico in termini di creazione di valore e di fornire soluzioni alle sfide ESG grazie alla digitalizzazione, ABP si è posto come obiettivi per il 2025:
 - L'adozione, da parte delle aziende, d'investimenti mirati a contribuire a soluzioni digitali e sostenibili

¹³⁶ <https://www.abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/ons-beleid.aspx>

- L'introduzione di criteri di valutazione delle aziende nel rispettare i diritti degli stakeholder, compresi i dipendenti, dal punto di vista digitale.

Il fondo investe principalmente in immobiliare, obbligazioni e azioni, adottando una strategia di diversificazione, inoltre il CdA ogni tre anni adotta un nuovo piano strategico d'investimento nel quale si decidono le categorie in cui investire e quanto destinare ad ognuna di queste. Nell'adozione del piano strategico il CdA è coadiuvato dal Comitato amministrativo per la politica d'investimento che si occupa inoltre di monitorare sull'avvenuta attuazione del piano, oltre a fornire la consulenza in merito agli investimenti. L'attuale piano ha un obiettivo di lungo periodo per tale motivo sono considerati soprattutto gli investimenti sostenibili e responsabili, infatti il 60% del patrimonio è investito in azioni, immobili, private equity mentre il 40% in obbligazioni.

Figura 2.2.2.2. "Distribuzione investimenti in portafoglio"



Fonte: Rielaborazione personale dei dati ABP Pension Fund¹³⁷

La figura 2.2.2.2. indica la distribuzione degli investimenti in portafoglio del fondo ABP, il 40% (parte scura) rappresenta gli investimenti obbligazionari mentre la restante parte, il 60% (parte chiara) rappresenta quelli in azioni, private equity e settore immobiliare. La maggior parte è investita in titoli con rischio più alto a cui corrisponde un rendimento più alto, questo è giustificato dal fatto che il fondo si prefigge l'obiettivo di lungo periodo e di una gestione in grado di generare rendimenti nel medio-lungo periodo.

Nella selezione degli investimenti APG AM adotta principalmente tre strategie¹³⁸: inclusione, engagement ed esclusione.

¹³⁷ <https://www.abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/waar-in-belegt-abp/>

Per quanto riguarda la prima, le aziende vengono scelte in base alla politica d'investimento che considera i rischi, costi, rendimenti e sostenibilità dei titoli; così le aziende dotate di buone prestazioni in tutti e quattro i campi sono denominate "capofila", quelle invece che presentano un buon punteggio in tutti tranne in sostenibilità sono chiamate "ritardatarie", non vengono escluse dall'universo investibile ma l'Asset Management s'impegna ad elaborare e proporre un piano di miglioramento.

Figura 2.2.2.3. "Criteri di scelta degli investimenti"



Fonte: ABP Pension Fund, "Politica di amministrazione"¹³⁹

La figura 2.2.2.3. indica i criteri di scelta degli investimenti adottati dal fondo a partire dal 2015 nella politica d'investimento, questi sono il rendimento, il rischio, i costi, la sostenibilità e responsabilità dei titoli delle aziende.

Per quanto riguarda la seconda strategia di engagement e quindi di partecipazione attiva alla vita societaria delle aziende in cui investe con conseguente dialogo, il fondo esercita attivamente il proprio diritto di voto nelle assemblee degli azionisti e intrattiene dialoghi con loro con il fine ultimo di incoraggiarle e indirizzarle verso una politica sostenibile.

L'ultima strategia di esclusione prevede l'esclusione dal proprio universo d'investimento delle aziende coinvolte nella produzione di armi non convenzionali,

¹³⁸ <https://www.abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/hoe-beleggen-we.aspx>

¹³⁹ <https://www.abp.nl/images/stewardship-beleid.pdf>

quali bombe a grappolo, mine anti-uomo, armi chimiche e biologiche, dal 2019 inoltre ABP non investe più in aziende che producono tabacco e armi nucleari. Per quanto riguarda l'esclusione degli Stati, il fondo non investe in titoli di Stato di paesi soggetti a embargo sulle armi da parte dell'UE o del Consiglio di Sicurezza delle Nazioni Unite

Uno dei punti di forza di ABP è la trasparenza della politica d'investimento, nella pratica il fondo pubblica annualmente il rapporto sugli investimenti sostenibili, pubblica con una certa regolarità tutte le notizie sul sito internet e coinvolge gli aderenti e altre organizzazioni sociali sulla politica d'investimento. In aggiunta, collabora con sindacati, fondi pensione, organizzazioni sociali e governo per lo sviluppo d'investimenti e obiettivi di sostenibilità.

Gli investimenti sostenibili a fine 2020 risultano pari a 65 miliardi di euro, in linea con gli obiettivi SDGs il fondo investe¹⁴⁰:

- 793,11 milioni di euro per combattere la povertà
- 292,10 milioni in azioni per il clima
- 15.128,30 milioni in salute e benessere
- 1.253,78 milioni in istruzione di qualità
- 1.058,06 milioni per garantire acqua pulita e impianti idraulici
- 9.883,95 milioni per l'energia sostenibile e a prezzi accessibili
- 223,22 milioni per garantire il lavoro equo e la crescita economica
- 4.148,08 milioni in industria, innovazione e infrastrutture
- 29.443,45 milioni per lo sviluppo di città e comuni sostenibili
- 819,51 milioni in consumo e produzione responsabili
- 1.669,39 milioni per combattere la fame
- 51,83 milioni per sostenere la vita sott'acqua
- 848,99 milioni per sostenere la vita sulla terra ferma

¹⁴⁰ <https://www.abp.nl/images/abp-verslag-duurzaam-beleggen-2019.pdf>

Oltre a questo, ABP esercita un'influenza sulle decisioni delle società in cui investe attraverso l'attività di engagement e l'esercizio del diritto di voto, incoraggiando allo stesso tempo le società ad adottare misure sostenibili e responsabili in termini di ESG.

2.2.3 Fondi pensione italiani che adottano i criteri ESG

Una trentina di anni fa iniziavano¹⁴¹ a diffondersi gli indici azionari sostenibili che si basavano sui criteri di esclusione a livello geografico. Gli indici ESG altro non sono che l'applicazione di un filtro agli indici tradizionali sulla base di criteri di sostenibilità che vengono fissati dai fornitori degli indici stessi. Con gli anni si sono sviluppati indici esposti a numerose aree geografiche o classi di asset come gli strumenti passivi, tra cui indici obbligazionari sostenibili o sui mercati emergenti.

In generale gli indici si suddividono in due macroclassi: indici di mercato, che coinvolgono una platea di titoli investiti nel mercato con basso tracking error rispetto agli indici di partenza come lo STOXX ESG Impact, e indici tematici, che comprendono titoli accomunati dall'investimento ESG per esempio in energie rinnovabili, come NASDAQ OMX US Water.

Gli indici ESG offrono la possibilità di attirare sempre più clienti attenti al rispetto di determinati vincoli come la duration del portafoglio ESG oppure ad una composizione settoriale di portafoglio, per esempio un mandato di gestione ESG potrebbe prevedere investimenti in cui si mantenga l'esposizione geografica dell'MSCI World.

I criteri adottati per selezionare i titoli che andranno a comporre gli indici di sostenibilità, rispetto all'indice di partenza, sono¹⁴²:

1. Esclusione: esclusione di attività, settori, prodotti non in linea con i principi di sostenibilità dell'indice, per esempio le società che non rispettano i diritti dei lavoratori o che sono coinvolte nell'estrazione del carbone. I criteri di esclusione possono portare a scostamenti di rischio e rendimento rispetto agli indici di partenza come per l'attività di estrazione di carbone per cui sono presenti barriere all'uscita che rendono difficile per loro apportare modifiche all'attività o comunque cederla ad altri perché nel mercato rimarrebbe ancora

¹⁴¹ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, pp.41-42

¹⁴² <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, pp.43-45

presente. Tali settori non sono quindi incentivati ad adottare misure di contenimento o di adeguamento ai criteri ESG perché i principi di esclusione sono troppo stringenti, sarebbero necessari degli incentivi adeguati;

2. Inclusione: includono aziende ritenute le più sostenibili sulla base di analisi di settore adottando la logica del best-in-class ossia del migliore tra un insieme di aziende dello stesso settore. La società di estrazione di carbone dell'esempio precedente può rientrare in un indice ESG se, rispetto ad altre società coinvolte nella stessa attività, mettesse in pratica politiche più sostenibili. Gli indici che adottano una politica d'inclusione privilegiano l'approccio best-practice di sostenibilità ossia che incoraggiano l'adozione di criteri ESG;
3. Sovra e sottopeso: considerano gli stessi titoli che compongono l'indice di partenza ma danno un peso maggiore alle aziende con rating di sostenibilità più elevato (sovrapeso) e un peso inferiore a quelle con rating più basso (sottopeso)

Nel caso in cui gli indici proposti dal consulente non soddisfino le volontà del cliente¹⁴³, il gestore può proporre gli overlay¹⁴⁴ attivi sugli indici ESG preesistenti per la rimozione a livello strutturale degli strumenti non compatibili con i valori etici del cliente, oppure la rimozione tattica quanto non si ritengono aggiornati, elaborati correttamente o rappresentativi i rating ESG. Se gli overlay sono troppo costosi allora si andranno a costruire dei veri e propri indici ad hoc.

¹⁴³ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, p.46

¹⁴⁴ Tecniche di mitigazione degli effetti negativi dei rischi o sfruttamento degli effetti positivi

Tabella 2.2.3.1. “Principali indici ESG di riferimento”

Provider	Indici o Famiglie di Indici
Calvert	The Calvert Social Index
CRD Analytics	Global Sustainability Index, Cleantech 100, Life Sciences
Domini	Domini 400 Social Index
ECPI	ECPI Indices
FTSE	FTSE4Good Index Series
EthiFinance	Gaia Index
Maplecroft	Climate Innovation Indexes
MSCI	MSCI ESG Indexes and Barclays MSCI (Fixed Income Indices)
Oekom Research	Global Challenges Index
OWW	Responsibility Malaysia SRI Index, Responsibility Singapore SRI Index
RobecoSAM	DJSI
Sustainalytics	Jantzi Social Index, STOXX Global ESG Leaders Indices
Vigeo	ASPI Eurozone, Ethibel Sustainability Index, Euronext Vigeo
Thomson Reuters	Thomson Reuters Index

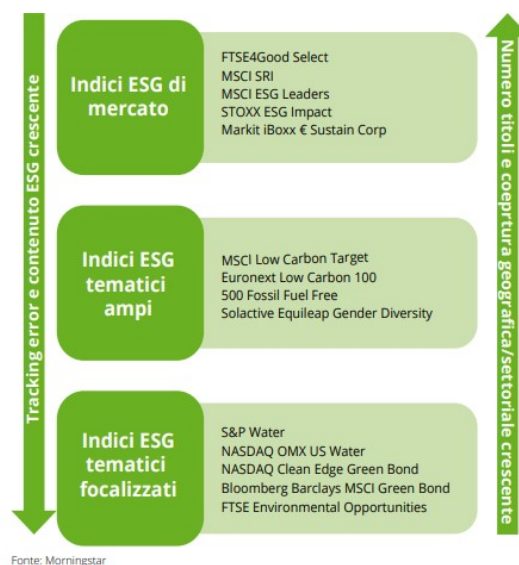
Fonte: elaborazione degli autori

Fonte: *Investimenti ESG*¹⁴⁵

La tabella 2.2.3.1. comprende la lista dei principali indici ESG tra cui è presente il Domini 400 Social Index, il primo indice ESG creato da Amy Domini assieme ad altri collaboratori.

¹⁴⁵ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, p.50

Figura 2.2.3.1. “Esempi e classificazione di indici ESG”



Fonte: *Investimenti ESG*¹⁴⁶

La figura 2.2.3.1. rappresenta le tre macroclassificazioni degli indici ESG a livello di tracking error e contenuto ESG crescente, e numero di titoli e copertura geografica/settoriale crescente.

Nella categoria degli indici ESG di mercato sono compresi per esempio l’MSCI ESG Leaders e il FTSE4Good Select caratterizzati da elevato tracking error e contenuto ESG e da un numero di titoli e copertura geografica/settoriale crescente.

A seguire, gli indici ESG tematici ampi come l’MSCI Low Carbon Target, concentrati per l’appunto sulle aziende che perseguono l’obiettivo di un livello basso di emissioni di carbonio, presentano un tracking error e contenuto ESG più basso rispetto al gruppo precedente, e un numero di titoli e copertura geografica/settoriale crescenti in misura inferiore ai primi.

Infine, gli indici ESG tematici focalizzati, come l’S&P Water hanno un basso tracking error e contenuto ESG ridotto, un numero di titoli e copertura geografica/settoriale crescenti ma in misura inferiore ai precedenti.

Per quanto riguarda l’analisi di performance ESG, già dal 2003 s’inizia a trattare tale tematica quando l’UE ha emanato la direttiva comunitaria 2003/51/CE¹⁴⁷ che ha ad

¹⁴⁶ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, p.51

oggetto l'inclusione di indici di risultato finanziari ed extra-finanziari e informazioni su questioni ambientali nella relazione di gestione societaria. Tale direttiva è stata recepita in Italia con il d.lgs. 32/2007, anche il Codice di Autodisciplina del Comitato di Corporate Governance di Borsa Italiana suggerisce al CdA delle società quotate l'inclusione di tutti i rischi che potrebbero avere effetti in termini di sostenibilità nel medio-lungo periodo sull'emittente e, per le società di grandi dimensioni all'interno del FTSE-Mib, dovrebbero creare un comitato per il monitoraggio in campo sostenibile sulle attività delle imprese e le relazioni con gli stakeholders. Dieci anni dopo è stata recepita un'ulteriore direttiva comunitaria, la 2014/95/EU "Non-financial Reporting Directive", con il dlgs 254/2016 avente ad oggetto l'obbligo per le aziende di grandi dimensioni di rendicontare con una certa periodicità le questioni ESG della propria attività.

L'analisi di performance in concreto prevede l'individuazione d'indicatori di materialità ESG delle aziende comprese nel portafoglio articolati in sottocategorie di key performance indicators, KPI, elencati nella tabella 2.2.3.2., per la categoria environmental gli indicatori da prendere in considerazione sono per esempio l'emissione di carbonio, l'utilizzo di energia, rifiuti e riciclaggio. Per la categoria sociale sono i rapporti con la comunità, la diversità o i rapporti di lavoro, per la governance sono la corruzione, struttura di controllo o i meccanismi di responsabilità. Tutti i KPI possono essere interpretati in maniera differente a seconda di come l'azienda li considera all'interno della sua gestione, per esempio l'indicatore "diversità" può essere inteso come trattamento di genere quindi parità uomo-donna tra i dipendenti, oppure differenza in merito al ruolo ricoperto nell'azienda quindi tra manager e impiegati.

¹⁴⁷ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>

Tabella 2.2.3.2. “Indicatori di materialità ESG”

Environmental (E)	Social (S)	Governance (G)
Biodiversità /uso del territorio	Rapporti con la comunità	Meccanismi di Responsabilità
Emissioni di carbonio	Attività controverse	Misure anti-takeover
Rischi di cambiamento climatico	Prodotti e rapporti con i consumatori	Struttura e dimensione del consiglio di amministrazione
Uso dell'energia	Diversità	Corruzione tangenti
Approvvigionamento delle materie prime	Rapporti di lavoro	Dualità del CEO
Rischi regolamentari e legali	Sicurezza e sanità	Struttura dei compensi dell'esecutivo
Supply chain management	Gestione delle risorse umane	Struttura di controllo
Rifiuti e riciclaggio	Diritti umani	Diritti degli azionisti
Gestione delle acque	Marketing e R&D responsabili	Trasparenza
Weather events	Union relationships	Procedure di voto

Fonte: University of Oxford and Arabesque Partners: From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance, 2015

Fonte: *Investimenti ESG*¹⁴⁸

Per quel che riguarda il rating ESG le agenzie come Morningstar lo attribuisce sulla base dei dati forniti da Sustainalytics¹⁴⁹, ossia una controllata di Morningstar. Se i titoli sono emessi dalle società sprovviste del rating ESG allora sono esclusi dall'analisi, affinché un fondo riceva il rating in questione, è necessario che almeno il 50% del patrimonio sia investito in titoli di aziende con rating ESG, cosiddetti “titoli coperti”.

Il rating di Morningstar è definito in tre fasi:

1. Calcolo del punteggio di sostenibilità di portafoglio dell'anno calcolato secondo

$$PortfolioSustainability = \sum_{x=1}^n ESGRisk \times Weightsadj$$

la formulazione¹⁵⁰:

Per ricevere tale punteggio almeno il 67% degli asset deve avere un rating di rischio ESG, le categorie di rischio risultanti, rappresentate nella figura 2.2.3.2.,

¹⁴⁸ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>, p.56

¹⁴⁹ <https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>

¹⁵⁰ https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

dove più basso è il punteggio meno rischi ESG ha la società e viceversa, possono essere:

Figura 2.2.3.2. “Categoria di rischio”

- ▶ 0-9.99: Negligible ESG Risk
- ▶ 10-19.99: Low ESG Risk
- ▶ 20-29.99: Medium ESG Risk
- ▶ 30-39.99: High ESG Risk
- ▶ 40+: Severe ESG Risk

Fonte: *Morningstar Sustainability Rating, Methodology*¹⁵¹

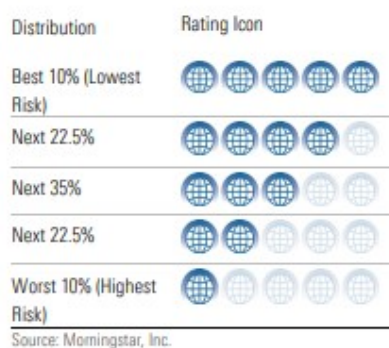
2. Il punteggio al punto 1 è utilizzato per calcolare la sostenibilità di portafoglio storica è la media ponderata per i 12 mesi finali dei punteggi calcolati al precedente punto, i portafogli più recenti hanno peso maggiore di quelli remoti. La formula per il calcolo è¹⁵²:

$$\text{Historical Portfolio Sustainability Score} = \frac{\sum_{i=0}^{11} (12 - i) \times \text{Portfolio_Sustainability}_i}{\sum_{i=0}^{11} i + 1}$$

(dove i = numero di mesi)

3. Si procede ad assegnare il rating, come in figura 2.2.3.3., su una scala da 1 a 5 globi, dove 1 è lo scenario peggiore con il rischio più alto

Figura 2.2.3.3. “Rating”



Fonte: *Morningstar Sustainability Rating, Methodology*¹⁵³

¹⁵¹https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

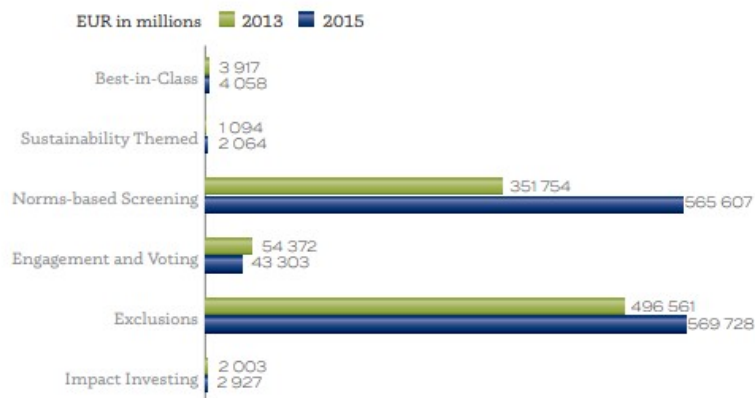
¹⁵²https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

¹⁵³https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

In Italia i fondi pensione che integrano i criteri ESG nel proprio processo d'investimento sono cresciuti con il tempo, Morningstar non ha ancora provveduto ad assegnare un punteggio ESG ai fondi italiani, questo potrebbe essere dovuto al fatto che l'investimento sostenibile è ancora poco diffuso e la percentuale richiesta per il calcolo non è soddisfatta.

Secondo un'analisi condotta da Eurosif sull'adozione dell'SRI in Europa, in Italia, a fine 2014¹⁵⁴, il più grande fondo pensione nazionale Cometa, assieme ad altri 14 fondi e guidati da Assofondipensione, ha lanciato per la prima volta nel paese un'iniziativa atta a incoraggiare le banche a diffondere notizie e dati sui rischi climatici. Nel 2015 Cometa ha creato un nuovo progetto per la tutela dei diritti dei bambini, sostenuto da oltre trenta investitori istituzionali.

Figura 2.2.3.4. "Strategie SRI in Italia per il periodo 2013-2015"



Fonte: Eurosif, "European SRI Study 2016"¹⁵⁵

Il grafico in figura 2.2.3.4. rappresenta le strategie SRI adottate dall'Italia nel 2013 e 2015. Le due strategie maggiormente applicate risultano quella di esclusione, con un impegno di 569.728 milioni di euro nel 2015, con un aumento del 14% rispetto al 2013, la seconda è lo screening norm-based, analisi in base alle normative, che ha impegnato 565.607 milioni euro, con un aumento del 61%. In via residuale le altre strategie quali l'engagement e l'esercizio del diritto di voto, il best-in-class, l'impact investing, investimenti tematici.

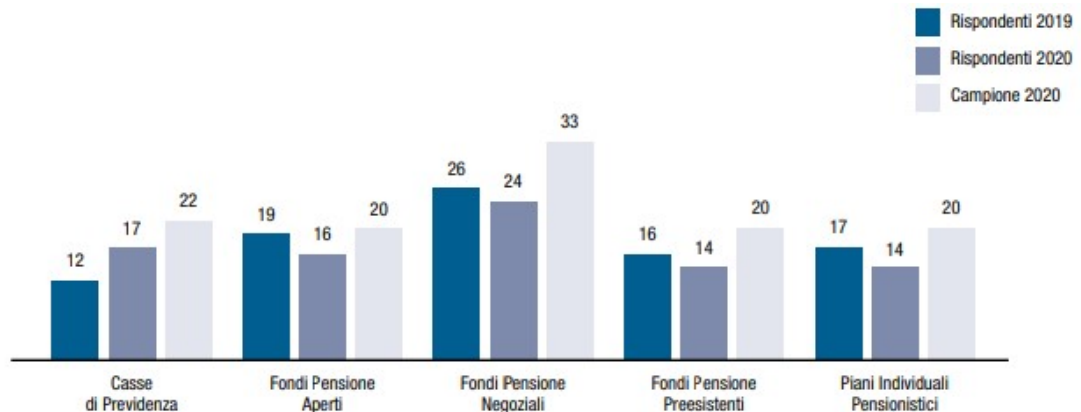
¹⁵⁴ <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>, p.81

¹⁵⁵ <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>, p.82

Nel 2020 è stata eseguita un'ulteriore indagine dal Forum per la Finanza intitolata “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”¹⁵⁶ che ha come obiettivo il monitoraggio, attraverso un questionario, di casse di previdenza, fondi pensione aperti, fondi pensione negoziali, fondi pensione preesistenti e piani individuali pensionistici. Per la sesta edizione del 2020 il campione monitorato era composto da 115 piani previdenziali per un totale di 236.139 milioni di euro gestiti, nello specifico 22 casse previdenziali, 33 fondi pensioni negoziali, mentre per i fondi aperti, preesistenti e i PIP si sono selezionati i primi venti delle rispettive categorie secondo la dimensione del patrimonio gestito.

Del campione totale i rispondenti sono stati 85 su 115, nel grafico in figura 2.2.3.5. è possibile notare il numero di rispondenti suddivisi per tipologia di investitori previdenziali, sia per l'anno precedente, 2019, che per il 2020 e il campione totale del 2020. Per le casse di previdenza il 77% ha risposto al questionario, per i fondi pensione aperti l'80%, tra quelli negoziali il 72%, tra i preesistenti i PIP il 70% per ciascuno.

Figura 2.2.3.5. “Rispondenti per tipologia di investitori previdenziali”



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

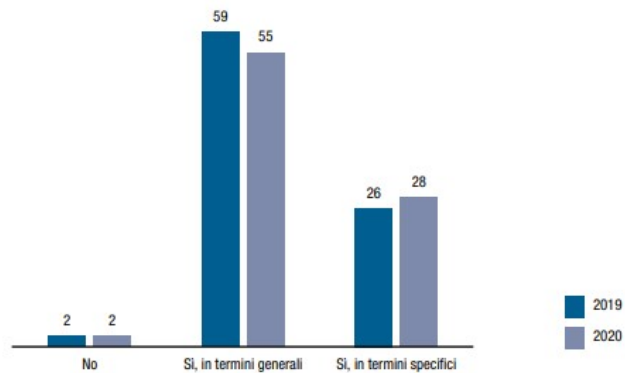
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁵⁷

¹⁵⁶ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf

¹⁵⁷ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.7

Inoltre, in materia di conoscenza dei temi ESG e delle normative europee per la finanza sostenibile, come si nota nel grafico in figura 2.2.3.6., rispetto al 2019 il numero di enti che dichiarano di essere ignari in merito resta pari a due anche nel 2020. Coloro che ne sono a conoscenza in termini generali sono in leggero calo rispetto all'anno precedente, con 55 investitori nel 2020 contro i 59 del 2019 sale però il numero di quelli che sono a conoscenza in termini specifici con 28 investitori rispetto ai 26 precedenti. L'incidenza di questi ultimi sul totale dei rispondenti a tale quesito è pari al 33%, percentuale ancora limitata in un contesto etico sempre più in evoluzione.

Figura 2.2.3.6. “Conoscenza dei temi ESG”



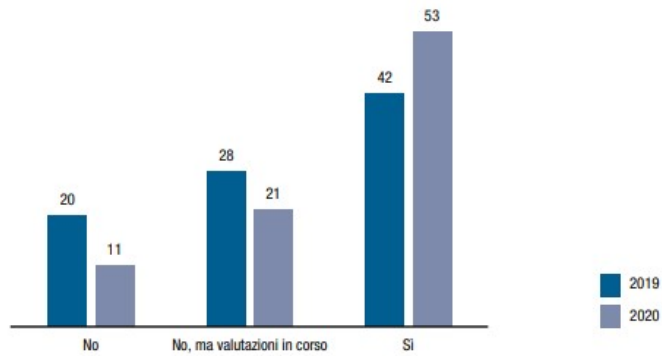
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁹

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁵⁸

Rispetto al numero di chi ha una conoscenza dei provvedimenti in termini specifici, gli enti che adottano una strategia d'investimento sostenibile sono quasi il doppio. Come si nota nel grafico in figura 2.2.3.7. nel 2020 ben 53 enti su 85, il 62%, hanno dichiarato di adottare una strategia SRI rispetto ai 42 dell'anno precedente con un aumento pari al 26%, il 25% dei rispondenti, in calo del 25% rispetto all'anno precedente, non ha adottato una politica sostenibile però dichiara di valutare una possibile adesione in merito. Il restante 13% dell'indagine non ha messo in pratica alcuna politica sostenibile, numero in calo del 45% rispetto al 2019.

¹⁵⁸ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.7

Figura 2.2.3.7. “Conoscenza provvedimenti ESG”



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁵⁹

L’adozione della politica SRI è andata crescendo nel tempo, durante le sei edizioni del Forum per la Finanza Sostenibile, le indagini mostrano, come si vede nella tabella 2.2.3.3., che la percentuale sia di rispondenti che di coloro che hanno messo in pratica una politica sostenibile è aumentata tra il 2015 e il 2020. Dal 40% iniziale e un campione di soli 50 enti, si è giunti a ben 115 enti con il 74% di rispondenti ed un’adozione pari al 62% degli 85 rispondenti, segno di un’evoluzione economica in campo responsabile che coinvolge sempre più soggetti e grazie alle direttive europee che impongono determinati standard etici e di comunicazione comunitari, come il comply or explain.

¹⁵⁹ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.8

Tabella 2.2.3.3. “Evoluzione adozione criteri ESG 2015-2020”

Edizione	Campione	Rispondenti	Adozione politica SRI (% rispondenti)
2015	50	60%	40%
2016	50	72%	44%
2017	50	80%	43%
2018	50	86%	37%
2019	115	78%	47%
2020	115	74%	62%

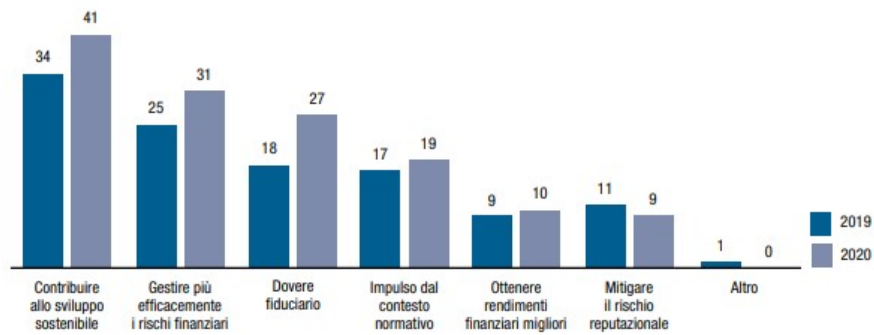
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile⁸

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶⁰

Il questionario comprendeva anche una domanda inerente al motivo per cui gli investitori avessero deciso di adottare una politica d’investimento SRI, con la possibilità di dare fino a tre risposte. L’esito dell’indagine, visibile nel grafico in figura 2.2.3.8, mostra che 41 rispondenti hanno motivato la loro scelta con la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile, con un aumento del 20% rispetto al 2019, 31 hanno scelto l’opzione inerente alla gestione più efficace dei rischi finanziari, +24% del 2019. 27 per dovere fiduciario con un aumento di ben 50%, 19 per impulso dal contesto normativo, quindi anche in seguito alle direttive comunitarie, con +12%, 10 per ottenere rendimenti finanziari migliori, conoscendo un aumento del solo 11%. Per quanto riguarda motivi di mitigazione del rischio reputazionale si è avuto un calo di rispondenti del 19% rispetto al 2019, passando da 11 a 9. Coloro che non hanno adottato tale politica hanno motivato la loro scelta con la mancata analisi del tema.

¹⁶⁰ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.8

Figura 2.2.3.8. “Motivo per l’adozione di una politica SRI”



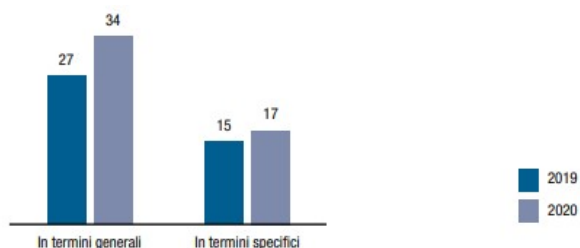
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁶¹

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶¹

Per quanto riguarda la definizione e quindi la fissazione in termini pratici dei principi e linee guida della politica SRI, il CdA di 34 investitori su 51, pari al 67% dei rispondenti al quesito, ha definito la strategia d’investimento in termini generali per poi affidare ai gestori la determinazione pratica, per il restante 33% è stato lo stesso CdA a dettarne i principi in modo puntuale e specifico, come si può vedere nel grafico in figura 2.2.3.9. . Il CdA inoltre dichiara di compiere una valutazione della performance, come rappresentato nel grafico 2.2.3.10., in termini di sostenibilità più di una volta all’anno nel 40% dei casi, con un aumento del 24% rispetto al 2019. Aumentano così le valutazioni ESG svolte con una periodicità superiore a una volta l’anno e si riduce quell’unica annuale del 33%. Riconfermati i tre che non eseguono alcuna valutazione, pari al 5%, in aggiunta nel questionario 2020 è stata inserita una possibilità di scelta per chi fa una valutazione con periodicità non predefinita con un’incidenza del 28% sul totale rispondenti.

¹⁶¹ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.9

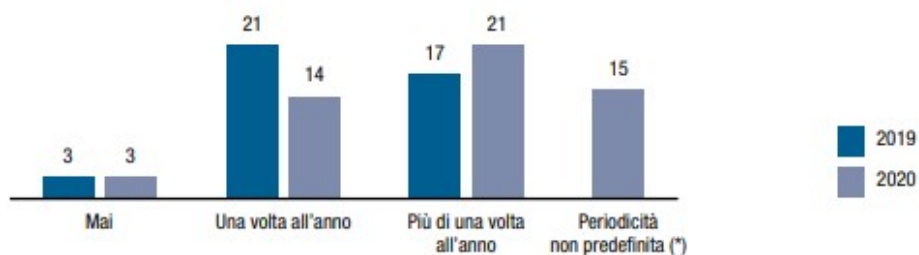
Figura 2.2.3.9. “Fissazione principi e linee guida SRI”



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁶²

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶²

Figura 2.2.3.10. “Periodicità valutazione della performance”



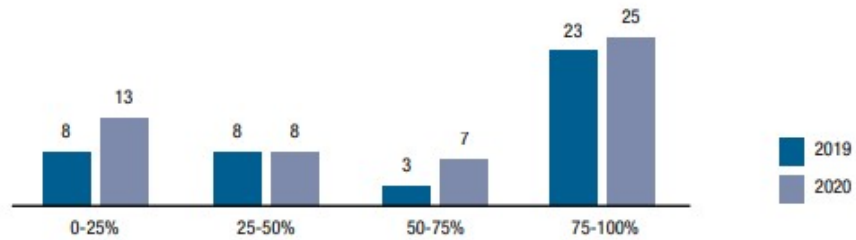
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶³

Con riferimento alla percentuale di copertura della politica sostenibile sul patrimonio gestito, si faccia riferimento al grafico in figura 2.2.3.11., il 25% degli investitori dichiara di aver applicato tale approccio ad una quota ridotta di asset gestiti compresa tra lo 0 e il 25%. Il 15% manifesta di averla applicata tra il 25 e il 50%, chi ha applicato la politica ESG a $\frac{3}{4}$ del patrimonio è aumentato del 130% rispetto all’anno precedente passando da 3 investitori a 7. Infine, chi dichiara di adottare tale strategia a quasi la totalità del patrimonio ha l’incidenza più grande con il 47% dei rispondenti, in aumento dell’8% rispetto al 2019.

¹⁶² https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.10

¹⁶³ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.10

Figura 2.2.3.11. “Copertura percentuale della politica sostenibile sul patrimonio gestito”



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶⁴

Il grafico in figura 2.2.3.12. indica l’incidenza delle strategie SRI adottate dai 53 investitori rispondenti.

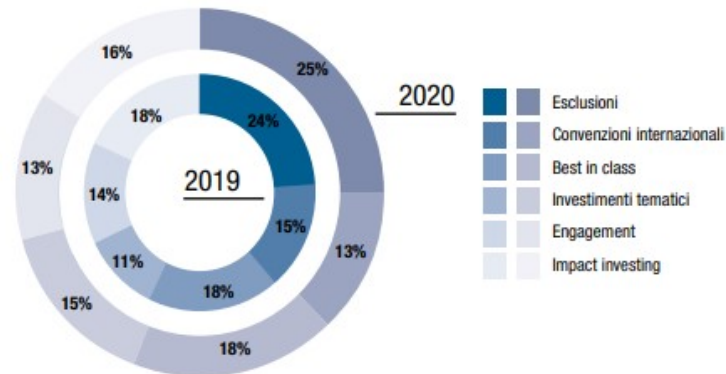
Nel 2020 la strategia principalmente adottata è quella concernente le esclusioni, quindi esclusione delle aziende coinvolte direttamente o indirettamente in attività controverse come la produzione di tabacco, alcolici, armi da guerra non convenzionali, gioco d’azzardo, con un’incidenza del 25%. Segue con il 18% l’approccio del best-in-class ossia di selezione dei soggetti che presentano valutazioni migliori in termini di sostenibilità all’interno della classe di valutazione, quindi tra coloro che svolgono la stessa attività o simili.

La terza strategia, con il 16% di rispondenti, è l’investimento ad impatto quindi la selezione dei componenti dell’universo investibile è svolta anche considerando l’impatto che determinate attività possono avere in termini di sostenibilità. Il 15% adotta la selezione per investimenti tematici, il 13% l’engagement quindi il dialogo e confronto tra investitori e investiti e l’esercizio del diritto di voto degli investitori nelle assemblee degli azionisti ancora relativamente applicato ma potrebbe subire aumenti nei prossimi anni con l’adattamento alla direttiva Shareholders Rights II. Infine, l’ulteriore 13% ha espresso l’adozione delle convenzioni internazionali quindi l’adesione o l’integrazione di regolamenti e norme internazionali come il Global Compact delle Nazioni Unite. Rispetto al 2019 anche se i valori percentuali sono mutati

¹⁶⁴ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.12

leggermente, l'ordine di preferenza delle strategie resta simile, al primo posto era presente l'esclusione, seguono a pari merito gli investimenti a impatto e la tattica del best-in-class, al quarto posto spiccano le convenzioni internazionali che nel 2020 si classificano agli ultimi posti, al quinto era presente l'engagement e in ultima posizione gli investimenti tematici.

Figura 2.2.3.12. "Incidenza delle strategie SRI"



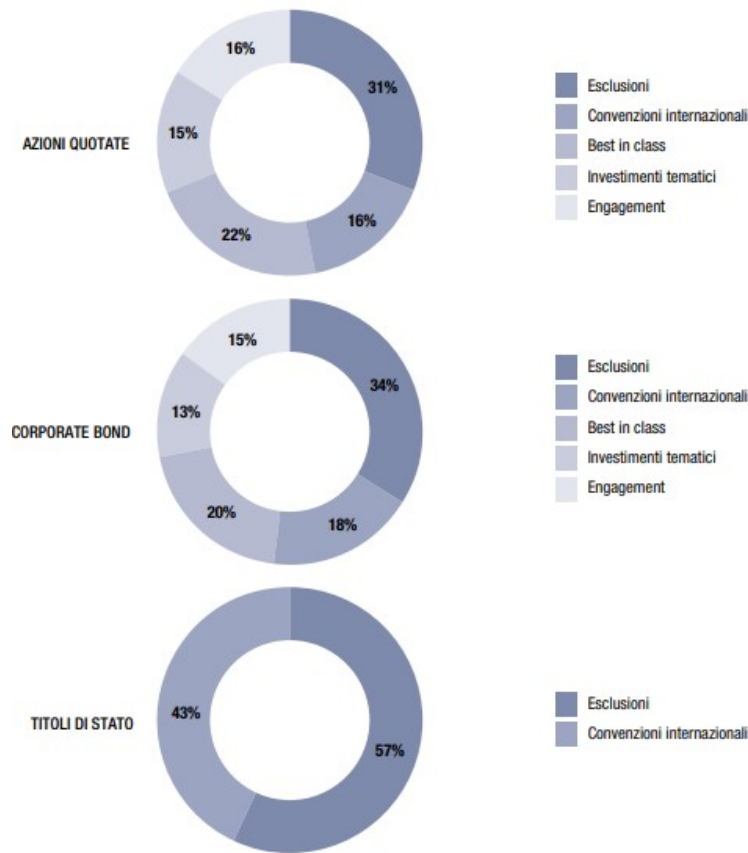
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁶

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, "Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali", Sesta edizione - 2020¹⁶⁵

I tre grafici nella figura 2.2.3.13. mostrano la suddivisione dell'adozione delle strategie SRI per le macroclassi di asset.

¹⁶⁵ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.14

Figura 2.2.3.13. “Strategie SRI per asset class”



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶⁶

Per la scelta dei titoli azionari, il 31% dichiara di adottare la strategia di esclusione, il 22% del best-in-class, le convenzioni internazionali e l’engagement a pari merito incidono per il 16% e infine gli investimenti tematici con il 15%.

Analoghe strategie sono adottate per i corporate bond, obbligazioni societarie, in cui l’esclusione si attesta come prima scelta per il 34%, seguono la best-in-class con il 20% e le convenzioni internazionali con il 18%, infine l’engagement è praticato dal 15% dei rispondenti e in via residuale gli investimenti tematici per il 13%.

Diversamente per i titoli di Stato per cui vengono adottate semplicemente due strategie SRI ossia le esclusioni nel 57% dei casi e le convenzioni internazionali per il

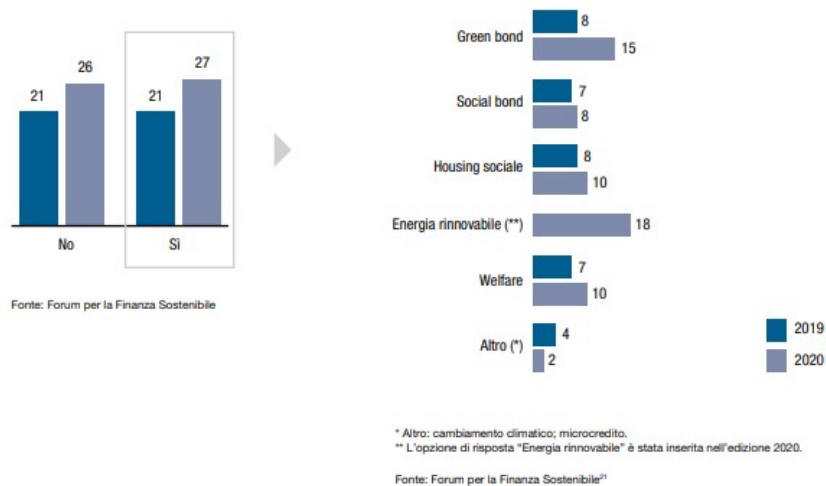
¹⁶⁶ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.14

restante 43%, non lascia sorpresi il fatto di considerare come seconda principale strategia le convenzioni essendo i bond riferiti a diversi paesi per cui si deve guardare a norme comuni.

Per quanto riguarda la strategia d’impact investing concentrata su aspetti ambientali come energia rinnovabile e obbligazioni verdi, è presente un’analisi separata per la sua diffusione tra oltre la metà dei piani attivi.

Nei grafici in figura 2.2.3.14., quello a sinistra rappresenta il numero degli investitori che dichiarano di adottare la strategia SRI dell’investimento a impatto con un’incidenza di 27 enti su 53, pari al 51%, contro il 49% di coloro che non li adottano. Il grafico a destra indica gli ambiti d’interesse dell’impact investing, al primo posto è presente l’energia rinnovabile, ben 18 rispondenti dichiarano di adottare tale strategia in questo ambito, pari al 34%¹⁶⁷, seguono i green bond con il 28%, a pari merito l’housing sociale e il welfare con il 19% rispettivamente, i social bond per il 15% e altro, che include cambiamento climatico e il microcredito, incidono per il 3%.

Figura 2.2.3.14. “Adozione investimento a impatto e i relativi ambiti d’interesse”



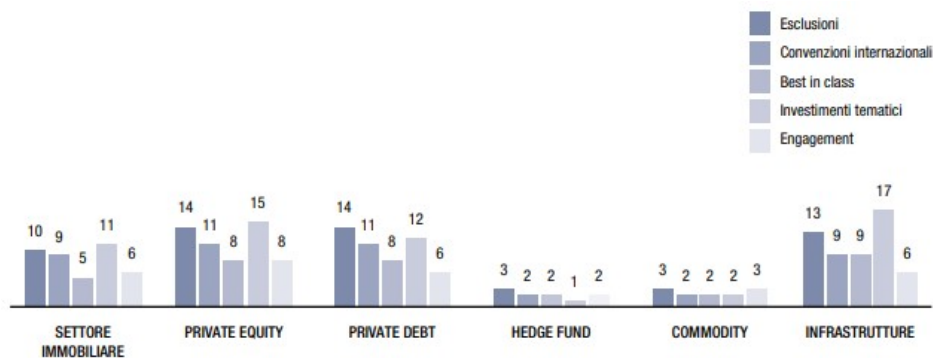
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶⁸

¹⁶⁷ Il totale delle percentuali non corrisponde al 100% in quanto gli investitori potevano scegliere più di una preferenza

¹⁶⁸ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.16

Il 74% dei piani attivi, ossia 39 piani su 53 adotta le strategie SRI anche per gli investimenti alternativi, in particolare, nel grafico in figura 2.2.3.15. è possibile osservare per ogni tipologia d’investimento la strategia adottata. In generale si nota che in questo campo l’esclusione non è ai primi posti, nel settore immobiliare per esempio spiccano gli investimenti tematici come anche nel private equity e infrastrutture. Nel private debt e hedge fund ritorna in cima alla classifica l’adozione dell’esclusione che nella classe delle commodity è a pari merito con l’engagement.

Figura 2.2.3.15. “Strategia SRI per investment class”



Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁶⁹

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁶⁹

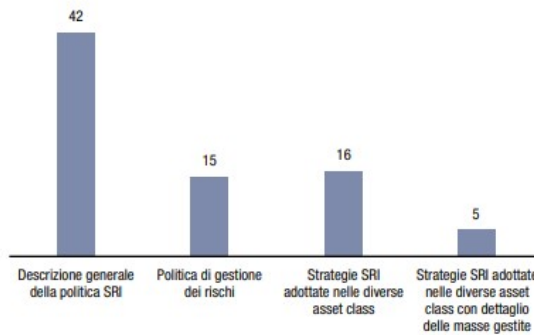
Gli stakeholder svolgono un ruolo cruciale all’interno della politica SRI, alla luce della direttiva sulla trasparenza IOPR II, le forme pensionistiche integrative devono informare, attraverso vari documenti, gli aderenti potenziali sull’integrazione ESG nella strategia d’investimento, inoltre, secondo altri regolamenti UE, devono informare in merito a questioni come i rischi di sostenibilità, le misure di mitigazione di tale rischio, le politiche di remunerazione e altri.

Il grafico 2.2.3.16. rappresenta i tipi di informazioni in merito alla politica SRI che vengono diffuse dagli enti previdenziali, ben 42 hanno espresso la diffusione dell’informativa attraverso una descrizione generale della politica sostenibile pari al 79% dei rispondenti totali, il 30% dichiara di trasmettere informazioni in merito alle

¹⁶⁹ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.15

strategie adottate per ogni asset class di portafoglio, il 28 sulla politica di gestione dei rischi e solamente il 9% offre indicazioni puntuali in riferimento alla strategia di ogni asset class dettagliando le masse gestite in ognuna.

Figura 2.2.3.16. “Diffusione informazioni SRI”



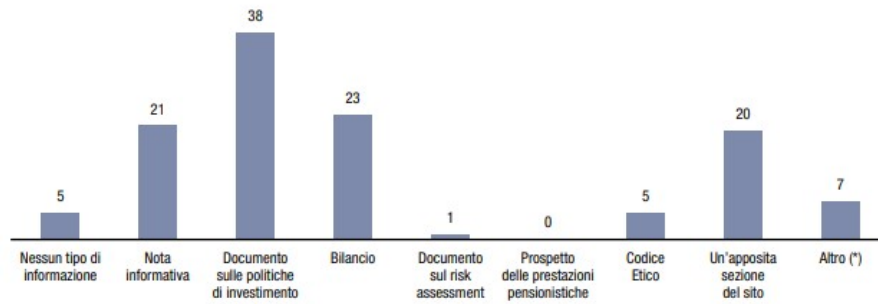
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁷⁰

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁷⁰

Per quanto riguarda i documenti messi a disposizione degli aderenti per la comunicazione della politica SRI è possibile vederli nel grafico in figura 2.2.3.17.. I canali maggiormente utilizzati sono il documento sulle politiche d’investimento, ben 38 investitori, il bilancio, con 23 enti, la nota informativa, per 21 dei rispondenti e in un’apposita sezione del sito web per 20 forme pensionistiche. In via residuale sette dichiarano di diffondere tali informazioni attraverso altri canali come il bilancio sociale, comunicato stampa ad hoc, riunioni degli organi collegiali e comunicazioni periodiche, cinque attraverso un vero e proprio codice etico e solamente uno con il documento sul risk assesment. Cinque enti invece dichiarano di non documentare alcuna informazione in merito alla politica SRI adottata.

¹⁷⁰ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.17

Figura 2.2.3.17. “Documenti tra il pubblico per la diffusione della politica SRI”



* Altro: bilancio integrato; bilancio sociale; comunicato stampa ad hoc; riunioni degli organi collegiali; comunicazione periodica.
Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile¹⁷¹

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, “Le politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali”, Sesta edizione - 2020¹⁷¹

Dall’analisi della sesta edizione del Forum per la Finanza si evince che, rispetto al 2019, c’è stato un aumento degli investitori previdenziali che hanno messo in atto le politiche SRI, aumento del 26% passando da 42 enti dell’anno precedente a ben 53 nel 2020, per supportare lo sviluppo sostenibile e gestire in modo migliore i rischi finanziari in ambito ESG. Gli operatori previdenziali, per la loro natura solidale di medio-lungo periodo, sono ideali per lo sviluppo sostenibile e quindi l’integrazione dei criteri ESG nelle strategie d’investimento per apportare benefici a lungo termine.

In seguito a una ricerca personale sui vari siti internet dei piani previdenziali, sono stati trovati 47 fondi che pubblicano esplicitamente la loro politica ESG e l’approccio che hanno con tale tematica all’interno dei vari comparti d’investimento.

Di seguito la tabella 2.2.3.4. rappresenta in sintesi le forme previdenziali che hanno adottato una politica SRI con il relativo nome, la tipologia (FPN, FPA, PIP, FPP), l’eventuale gruppo di appartenenza, il numero COVIP e i criteri adottati. In “Appendice” è possibile trovare la descrizione dettagliata, in seguito alla ricerca, dell’impegno di ciascun fondo nell’integrazione dei criteri ESG all’interno della politica decisionale d’investimento.

¹⁷¹ https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali-2020_WEB.pdf, p.18

Tabella 2.2.3.4. “Forme previdenziali che adottano una politica sostenibile”

NOME PIANO	TIPOLOGIA	GRUPPO DI APPARTENENZA	NUMERO COVIP	CRITERI ADOTTATI
Cometa	FPN		61	controllo ex post; adesione ai PRI
Solidarietà Veneto Pensione	FPN		87	adozione di un benchmark socialmente responsabile (E. Capital Partners – Ethical Index Global Total Return Net)
Previambiente	FPN		88	Il 46,6% della componente azionaria è investito secondo criteri socialmente responsabili, utilizzando un universo investibile etico, cioè un elenco di titoli che il gestore può utilizzare nell’impiego delle risorse del Fondo.
Laborfonds	FPN		93	il comparto “Linea Prudente-Etica” persegue l’obiettivo dell’incremento del patrimonio attraverso una politica d’investimento etica. Il comparto acquista titoli collegati ad attività non in contrasto con l’ambiente, i diritti fondamentali dell’uomo ecc. È adatto a coloro che hanno una media-bassa propensione al rischio, a fronte di un medio periodo di permanenza nel Fondo e che sono propensi all’investimento con particolare attenzione agli aspetti etici e di natura sociale con una componente azionaria ridotta.
Arco Fondo Nazionale	FPN		106	adozione di criteri di esclusione dopo il monitoraggio ex post su: 1)bombe cluster; 2)mine antiuomo; 3)armi nucleari; 4)tabacco; 5)violazione delle convenzioni internazionali sui diritti umani e convenzioni ILO; 6)violazione della convenzione internazionale sulla biodiversità. Nel caso di violazioni in merito ai primi quattro punti, i titoli sono esclusi dal portafoglio investibile. Nel caso di violazioni ai punti 5 e 6, i titoli possono essere investibile, anche se il CdA segnalerà al gestore la presenza di rischi reputazionali e finanziari.
Fondapi	FPN		116	Le obbligazioni oggetto dell’investimento sono in prevalenza di Paesi OCSE nel rispetto di criteri etici positivi e negativi. Gli investimenti in azioni sono indirizzati a titoli che rispettano criteri etici positivi. Il fondo adotta benchmark socialmente responsabili
Fon.te	FPN		123	adozione di un benchmark socialmente responsabile (Dow Jones Sustainability World e Dow Jones Sustainability Euro STOXX)
Prevaer	FPN		127	adozione di un benchmark socialmente responsabile (Dow Jones World Composite Sustainability Index)
Eurofer	FPN		129	Tutti gli investimenti in titoli “corporate” devono essere fatti scegliendo fra le imprese che rispettano criteri di responsabilità sociale. Per la parte azionaria, il fondo adotta un benchmark socialmente responsabile
Prevedi	FPN		136	Nell’attuazione della politica di investimento il Fondo ha scelto di indirizzare i gestori verso strumenti che rispettino criteri di sostenibilità sotto il profilo ambientale, sociale e di governance. Per tale motivo ha adottato benchmark rispondenti a criteri di sostenibilità ESG, costruiti dalla società ECPI secondo il criterio di “esclusione dei peggiori”, cioè delle società e dei governi che non soddisfino il rating minimo di sostenibilità attribuito dalla stessa società.
Fondo poste	FPN		143	adozione di benchmark socialmente responsabile
Fondo scuola Espero	FPN		145	il Fondo acquisisce da una società certificata un rapporto annuale di valutazione del livello di responsabilità sociale del proprio portafoglio. Il Fondo, avvalendosi del supporto extra-finanziario di un’agenzia di rating, effettua un’analisi sociale ed ambientale del proprio portafoglio finanziario al fine di valutarne il livello di responsabilità sociale. La metodologia utilizzata nell’analisi, si ispira a norme e convenzioni emanate da organismi internazionali in materia di diritti umani, diritti dei lavoratori e tutela ambientale.
Generali Global	FPA	Generali	8	Assicurazioni Generali si uniforma ai principi etici del Fondo Pensione Governativo Norvegese. In tal senso, il perseguimento degli interessi finanziari avviene promuovendo uno sviluppo etico attraverso l’esclusione dagli investimenti di: - società emittenti che, direttamente o attraverso imprese da loro controllate, producono armi che nel loro uso normale possono violare principi umanitari fondamentali; - società in cui si ritiene che sussista un rischio inaccettabile di contribuire a violazioni dei diritti umani od individuali, danni ambientali, corruzione, violazioni particolarmente gravi di norme etiche fondamentali.
AlMeglio	FPA	Generali	6	Si faccia riferimento al FPA Generali Global

FPA Cattolica Gestione Previdenza	FPA	Cattolica	25	<p>Criteria positivi: promozione di azioni per la convivenza pacifica e del riconoscimento dei diritti dell'uomo in ambito internazionale, della sicurezza e della salute nel mondo del lavoro e per la salvaguardia dell'ambiente;</p> <p>Criteria negativi: esclusione di società con comportamenti o politiche che contrastino con i diritti fondamentali dell'uomo o siano lesive della dignità dell'uomo e della sua salute.</p> <p>Adozione di benchmark socialmente responsabili.</p>
Arca Previdenza	FPA	Arca	26	adozione di benchmark socialmente responsabile
FPA Unipolsai	FPA	UnipolSai	30	<p>Pur non avendo utilizzato ex ante criteri sostenibili nella politica d'investimento, per assolvere agli obiettivi dei Piani di Sostenibilità triennali del Gruppo Unipol, gli investimenti di tutti i comparti sono sottoposti ex post, con cadenza trimestrale, ad uno Screening di Sostenibilità finalizzato a valutare il livello di inclusione dei criteri e degli obiettivi di responsabilità sociale e di sostenibilità utilizzati per lo Screening del portafoglio investimenti del Gruppo Unipol.</p>
Vera Vita	FPA	Cattolica	31	adozione di benchmark socialmente responsabile
Plurifonds	FPA	Itas Vita	40	<p>Nella gestione delle risorse sono stati presi in considerazione gli aspetti sociali, ambientali e di governance stabiliti dall'advisor etico Etica SGR S.p.a. sulla base dei dati forniti dalla società di consulenza inglese Eiris. Le imprese vengono giudicate in base a 50 indicatori e gli Stati in base a 40. Gli investimenti ed i disinvestimenti sono stati effettuati in conformità all'universo investibile stilato da Etica SGR. Non è stato esercitato il diritto di voto.</p>
Seconda pensione	FPA	Amundi	65	adozione di benchmark socialmente responsabile
Azione di Previdenza	FPA	HDI Assicurazio	111	<p>Criteria di natura etica hanno guidato la scelta di una parte degli investimenti azionari attraverso l'individuazione di fondi specializzati nella selezione di investimenti socialmente responsabili.</p>
Bim Vita	FPA	UnipolSai	120	Si faccia riferimento a FPA Unipolsai
Pensplan Profi	FPA	Euregio Plus	147	<p>Il patrimonio del Fondo è investito in strumenti finanziari di emittenti (Stati, imprese, organismi sovranazionali) che, al momento dell'investimento, si caratterizzano per un elevato profilo di responsabilità sociale, ambientale e di governance.</p>
Risparmio e previdenza	FPA	Cattolica	46	Si faccia riferimento al FPA Cattolica Gestione Previdenza
Cba Previdenza	PIP	HDI Assicurazio	5001	<p>Nell'attuazione della politica di investimento sono stati presi in considerazione principi riconducibili ai fattori ESG (Environment, Social, Governance) che hanno guidato la scelta di tutti gli investimenti, attraverso le esclusioni di settori ritenuti non in linea con l'approccio sostenibile.</p>
Ina Assitalia Primo	PIP	Generali	5004	Si faccia riferimento al FPA Generali Global
Valore Pensione	PIP	Generali	5005	Sia faccia riferimento al FPA Generali Global
Alleata Previdenza	PIP	Generali	5006	Sia faccia riferimento al FPA Generali Global
Previdenza HDI	PIP	HDI Assicurazio	5007	Esclusione da investimenti nei settori del Tabacco, Armi, Giochi e Lotterie.
Futuro Attivo	PIP	Generali	5008	Si faccia riferimento al FPA Generali Global
AXA Mps Previdenza Attiva	PIP	Gruppo AXA	5010	non sono effettuati investimenti in società che producono bombe a grappolo e mine anti-uomo.
AXA Mps Previdenza Personale	PIP	Gruppo AXA	5011	si faccia riferimento a AXA Mps Previdenza Attiva
BG Previdenza Attiva	PIP	Generali	5016	Si faccia riferimento al FPA Generali Global
Vivi Pensione	PIP	Generali	5032	Si faccia riferimento al FPA Generali Global

Previnext	PIP	Cattolica	5056	Esclusione degli investimenti diretti in imprese o istituzioni che si occupano di commercio di armi, droghe, tabacco che si avvalgono dello sfruttamento del lavoro minorile o che usano impianti inquinanti o pericolosi.
Previnext Platinum	PIP	Cattolica	5057	" "
Guardo Avanti New	FPA	Cattolica	5059	" "
Puntalto	FPA	Cattolica	5060	" "
Vera Vita Pensione Sicura	FPA	Cattolica	5075	" "
Unipolsai Previdenza Futura	FPA	UnipolSai	5099	Utilizzano un sistema di Monitoraggio di Sostenibilità ex Post, certificato dal Consulente esterno e indipendente ECPI srl, basato su principi di rispetto dei diritti umani, del lavoro, la cura dell'ambiente, il rispetto delle norme anti corruzione, l'esclusione della produzione di armi di distruzioni di massa e del coinvolgimento in giochi d'azzardo
Unipolsai Più Pensione	FPA	UnipolSai	5020	" "
Cassa di previdenza aziendale per il personale del Monte dei Paschi di Siena	FPP		1127	In base al contratto di collaborazione in essere, Etica SGR ha provveduto ad effettuare le attività di monitoraggio degli investimenti mobiliari sulla base di criteri ESG. L'analisi ha l'obiettivo di misurare il livello di responsabilità socio-ambientale degli emittenti quotati presenti negli investimenti della Cassa, sulla base di: - per imprese e emittenti sovranazionali, circa 70 indicatori tra ESG e diritti umani e rapporti con i portatori di interesse; - per gli Stati, circa 50 indicatori tra ESG e altri
PreviGen cassa di previdenza integrativa per i dipendenti delle aziende convenzionate	FPP	Generali	1137	Si faccia riferimento al FPA Generali Global
Fondo pensione del personale gruppo Bnl/Bnp Paribas Italia	FPP		1143	Nell'attuazione della politica di investimento, il Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensioni, ha deciso di affidare l'analisi sociale e ambientale degli investimenti all'agenzia di rating Vigeo in linea con le normative internazionali. Nel portafoglio del Fondo non sono risultati investimenti in società produttrici di armamenti banditi dalle Convenzioni ONU, la totalità dei titoli presenti nel portafoglio sono stati emessi da Paesi OCSE non problematici dal punto di vista sociale e ambientale. Per le società coinvolte in gravi controversie ESG o di rispetto dei diritti umani, il Fondo ha deciso di disinvestire, dando tempestivamente mandato ai propri gestori di venderne i titoli. Infine, il Fondo ha deciso di accrescere il livello di intervento in tema di Responsabilità Sociale, unendo il proprio impegno a quello di altri investitori istituzionali sensibili a queste problematiche per favorire più energiche politiche di engagement nei confronti di quelle società che presentano criticità di carattere ambientale, sociale e di governance.
Fondo pensione di previdenza Bipiemme	FPP		1223	Il Fondo è attento alla normativa vigente nei diversi ambiti di attività in cui opera e al rispetto dei principi in materia di salvaguardia dei diritti dell'uomo, di tutela dei lavoratori, di contrasto alla corruzione, alla criminalità organizzata e al terrorismo internazionale.
Fondo pensione per il personale del Gruppo Banco Popolare	FPP		1365	Il fondo persegue principi di responsabilità sociale, descritti nel codice etico
Fondenei	FPP		1622	Nella attuazione della politica di investimento sono adottati per la componente Corporate del mandato di gestione i criteri di sostenibilità "ESG"

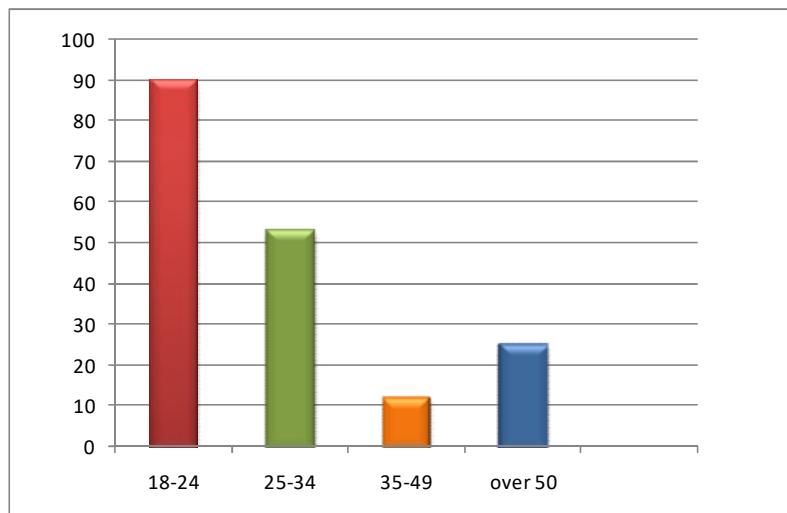
Fonte: elaborazione personale

3. INDAGINE: “PREVIDENZA COMPLEMENTARE E SOSTENIBILITA”

Ho svolto un’indagine telematica, “Previdenza complementare e sostenibilità”, a cui hanno partecipato 186 rispondenti. L’obiettivo di questa analisi, svolta su un campione di comodo, non potendone costruire uno rappresentativo, e destinato principalmente a un target di persone giovani con un’età media di 24 anni, è individuare i motivi per cui la maggioranza degli individui non aderisca a una qualsiasi forma previdenziale e in particolare a una che integri i criteri di sostenibilità. Inoltre, un altro obiettivo è individuare la correlazione, se esiste, tra la sensibilità che i rispondenti pongono ai fattori ambientale, sociale e di governance, e la preoccupazione per la pensione che si attendono di ricevere una volta conclusa l’attività lavorativa.

Il questionario si sviluppa in dieci domande generali, ossia comuni a tutti gli intervistati, e una domanda che si articola in varie opzioni a seconda della risposta data.

Figura 3.1. “Età media degli intervistati”

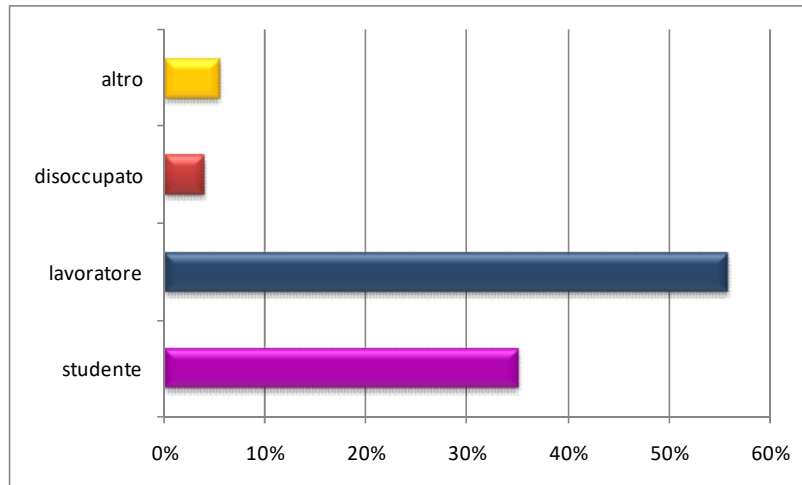


Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall’indagine “Previdenza complementare e sostenibilità”

L’età media degli intervistati, visibile nel grafico in figura 3.1., è pari a 24 anni, la maggior parte dei quali è presente sul mercato del lavoro. Infatti, il 57% del totale

dichiara di essere un lavoratore, come si può notare nel grafico in figura 3.2., ragion per cui potrebbe essere una categoria che è già stata, o sarà chiamata, ad affrontare il tema dei fondi pensione.

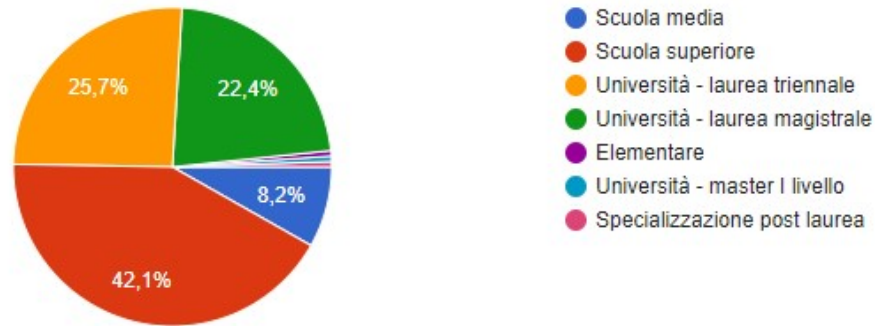
Figura 3.2. "Condizione lavorativa degli intervistati"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

L'istruzione media degli intervistati, grafico in figura 3.3., corrisponde alla scuola superiore, con un'incidenza pari al 42,1%, seguono, con il 25,7%, coloro che sono in possesso della laurea triennale, il 22,4% possiede un titolo di laurea magistrale e in via residuale, con l'8,2%, chi ha la licenza media. Infine, con lo 0,53% rispettivamente chi ha il titolo di scuola elementare, chi un master di primo livello e chi una specializzazione post-laurea.

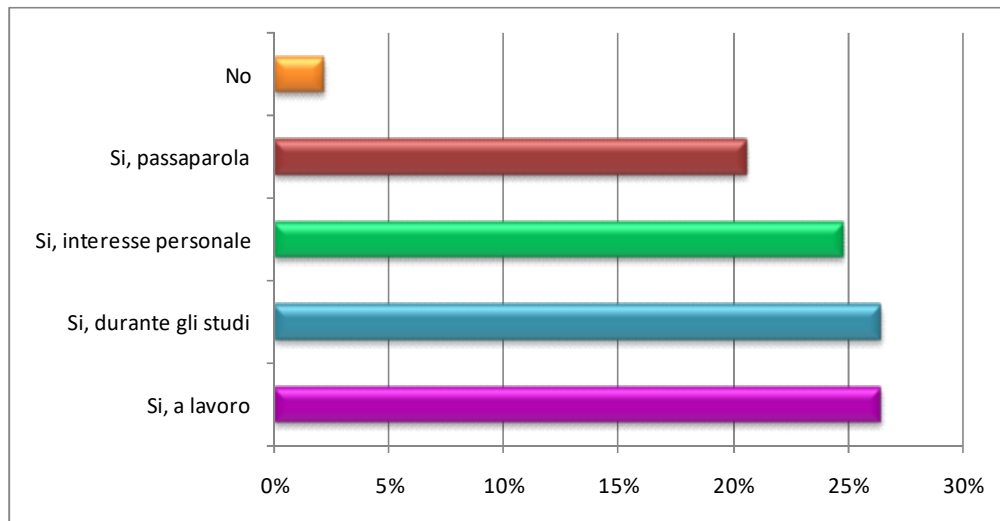
Figura 3.3. “Livello d’istruzione degli intervistati”



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

Alla domanda “hai mai sentito parlare di fondi pensione”, grafico in figura 3.4., dove era possibile dare più di una risposta, i rispondenti totali sono stati 184. Solamente 5 persone, ossia il 2,09%, hanno risposto negativamente, i restanti 179 hanno dichiarato di avere già una conoscenza, seppur basilare, su tale tematica. Il 26,36% dichiara di esserne venuto a conoscenza durante gli studi, un ulteriore 26,36% grazie all’attività lavorativa, il 24,69% per interesse personale e il 20,50% tramite passaparola. Il risultato è molto positivo, essere al corrente dell’esistenza di tale materia è già di per sé un risultato non indifferente, la possibile mancata adesione può essere dovuta ad esempio a fattori come la non predisposizione a entrare nel merito e limitarsi a un concetto base.

Figura 3.4. “Conoscenza fondi pensione”

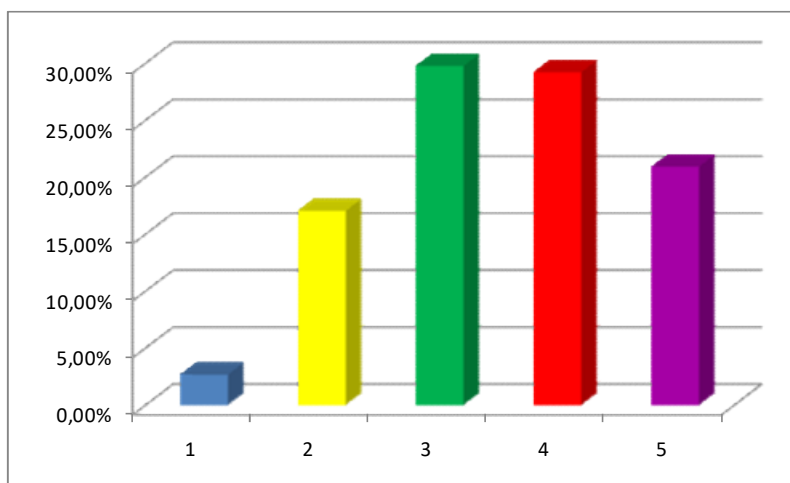


Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

Per quanto riguarda la preoccupazione per la pensione, grafico in figura 3.5., su una scala da 1 a 5 dove uno coincide con “per niente preoccupato” e cinque “molto preoccupato”.

La maggior parte ha dato un'importanza tra 3 e 4, ciò significa che mediamente si tende a preoccuparsi per il proprio futuro soprattutto dal punto di vista economico. Il 29,8% degli intervistati ha dato un punteggio pari a tre su cinque e, quasi similmente, il 29,3% ha valutato questo problema con un'importanza di quattro punti su cinque. Il 21% è molto preoccupato per la pensione poiché ha assegnato il punteggio massimo, il 2,7% è molto cauto in merito, infatti ha assegnato solamente un punto su cinque e il restante 17,2% presenta un livello medio basso di timore per cui ha conferito due punti su cinque.

Figura 3.5. "Preoccupazione per la propria pensione"

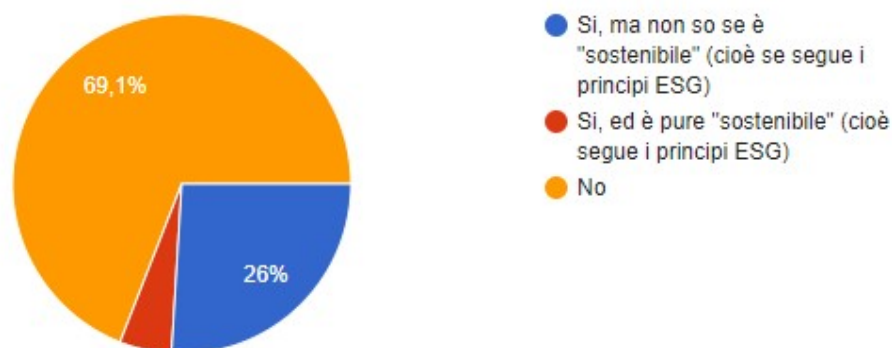


Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

Una delle questioni principali dell'indagine è quella inerente all'adesione o meno ai fondi pensione, grafico in figura 3.6, la cui domanda si snoda in varie diramazioni in relazione alla risposta data sul tema della sostenibilità.

Il 69,1% degli intervistati dichiara di non essere ancora iscritto a un fondo pensione, il 26 % è iscritto, però non è a conoscenza della sostenibilità o meno del fondo stesso e il 4,9% è iscritto a un fondo sostenibile, che quindi segue i principi ESG.

Figura 3.6. "Adesione ai fondi pensione"

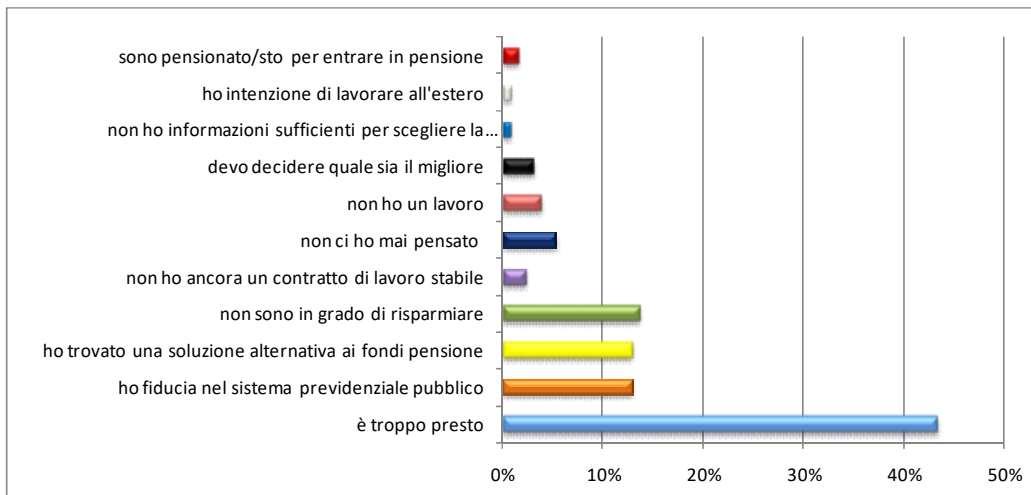


Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

A chi non è ancora iscritto, il sondaggio continuava con le domande sottostanti:

- Il perché non fossero iscritti, con la possibilità di dare più di una risposta, grafico in figura 3.7. A questo quesito il 43% delle persone ha motivato la mancata adesione dal fatto che fosse troppo presto per la loro età, circa il 13% perché ripone la propria fiducia nel sistema pensionistico pubblico, un ulteriore 13% dichiara di aver trovato una soluzione alternativa ai fondi pensione e quindi di investire nei mercati finanziari, il 15% giustifica la propria decisione per l'incapacità di risparmiare. In via residuale le motivazioni che hanno spinto le persone a non aderire a un fondo sono l'assenza di un contratto di lavoro stabile, non averci mai pensato quindi nemmeno aversi posto il problema, la mancanza di un lavoro, la carenza di informazioni sufficienti per fare la scelta ottimale tra le varie proposte previdenziali, l'indecisione tra le possibili soluzioni previdenziali, l'intenzione di lavorare all'estero per cui non si ritiene appropriato aprire un fondo pensionistico in Italia e infine l'età anagrafica troppo avanzata in quanto vicina a quella pensionabile, o già in pensione, perciò risulta troppo tardi e poco conveniente aderirvi.

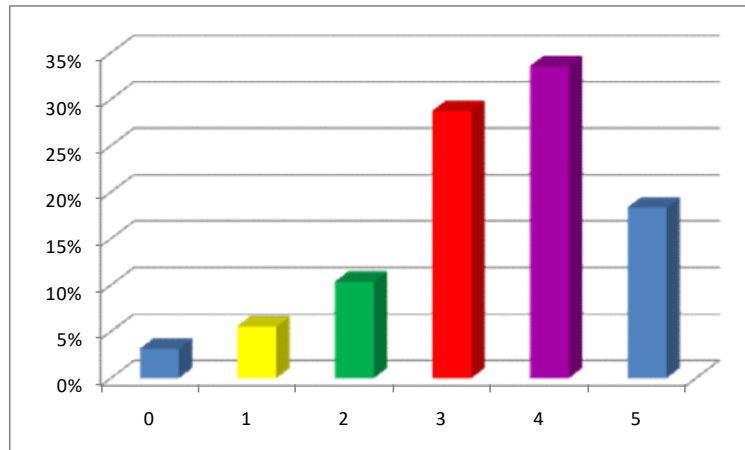
Figura 3.7. "Motivi della mancata adesione ai fondi pensione"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

- La domanda successiva posta ai non aderenti riguarda la sensibilità che porrebbero all'aspetto della sostenibilità nel processo di scelta di un fondo pensione, grafico in figura 3.8. La valutazione si articola su una scala da zero, corrispondente a un'attenzione nulla, a cinque, corrispondente alla massima sensibilità per il tema in questione.

Figura 3.8. "Sensibilità al tema della sostenibilità"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

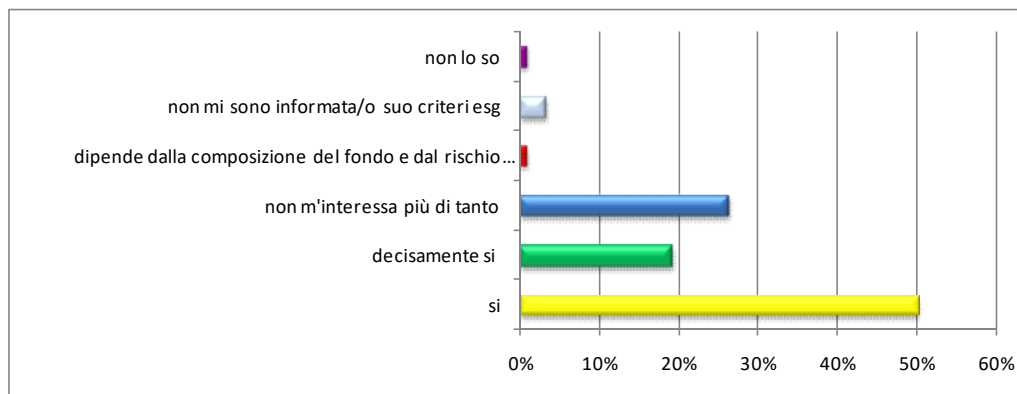
La maggior parte degli intervistati ritiene molto importante considerare i criteri ESG, e più in generale la sostenibilità nella scelta di un possibile fondo pensione. L'81% ha dato un punteggio da 3 a 5 punti, nello specifico: il 29% dà un'importanza di 3 punti su cinque, quindi media, il 34% pone un'attenzione molto alta, ovvero di quattro punti su cinque e il 18% esprime la massima sensibilità al tema della sostenibilità con cinque punti su cinque. Il restante 19% ha espresso un punteggio inferiore a tre, segno di scarsa attenzione posta al tema della sostenibilità di un fondo pensione.

- L'ultimo quesito posto a chi non aderisce a un FP è relativo a un caso ipotetico, grafico in figura 3.9.. L'ipotesi è: se la posizione lavorativa cambiasse e l'intervistato avesse la possibilità di risparmiare annualmente 2.000 euro da

destinare a un fondo pensione, la scelta di aderire o meno al fondo sarebbe condizionata dai fattori ESG oppure no?

Il 50% degli intervistati hanno risposto positivamente, il 19% ha espresso un giudizio decisamente affermativo. Il 26% ha dichiarato di non avere alcun interesse per la componente sostenibile come criterio decisorio nella tipologia del fondo pensione. In via residuale ci sono state alcune risposte aggiuntive date personalmente dagli indagati come, ad esempio, il fatto che la scelta del fondo pensione dipenda dalla composizione e dal relativo rischio. Altri ancora hanno espresso la non conoscenza o mancata informazione in merito ai criteri ESG e infine certi hanno comunicato l'astensione al riguardo quindi di non saper effettivamente se scegliere o meno in base ai criteri sostenibili.

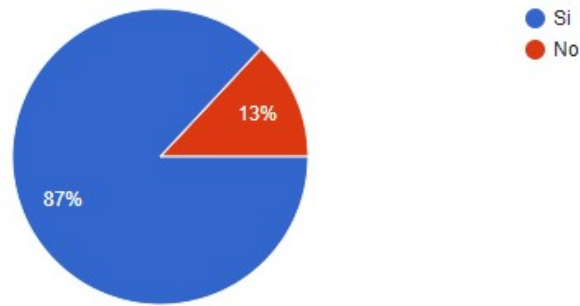
Figura 3.9. "Caso ipotetico di un miglioramento della situazione economica"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

A chi ha risposto affermativamente al quesito riguardante l'adesione al fondo pensione, ma non sono a conoscenza del fatto se sia sostenibile o meno, è stato chiesto, ipoteticamente, se sarebbe disposto a cambiare la propria posizione nel caso in cui gli venisse proposto un comparto d'investimento sostenibile, grafico in figura 3.10. L'87% ha espressamente dichiarato di voler mutare la propria scelta mentre il 13% è restio a tale cambiamento.

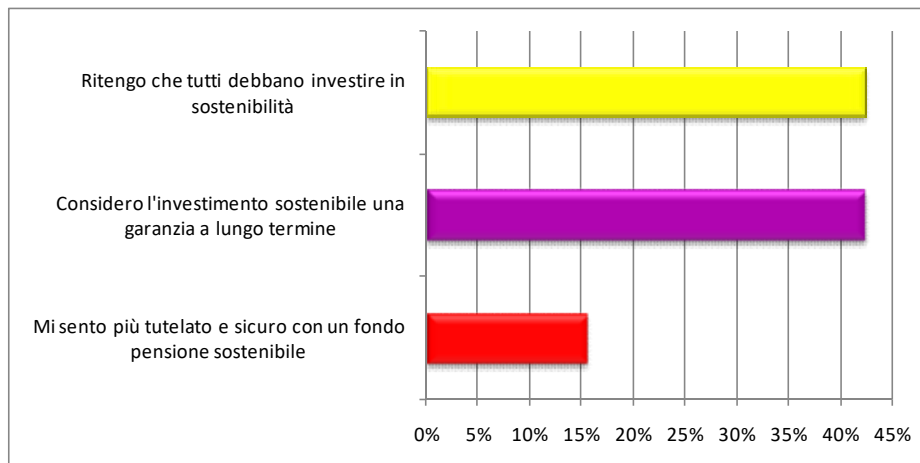
Figura 3.10. “Predisposizione al cambiamento della posizione”



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine “Previdenza complementare e sostenibilità”

Chi ha risposto positivamente ha motivato la propria scelta selezionando più opzioni, grafico in figura 3.11., per cui risulta che il 42% dichiara di considerare l'investimento sostenibile una garanzia a lungo termine, l'ulteriore 42% ritiene invece necessario che tutti debbano investire in sostenibilità, infine, il 16%, sostiene di trovare maggiore tutela e sicurezza nel lungo periodo aderendo a un fondo pensione sostenibile.

Figura 3.11. “Motivi per cui si è propensi a cambiare”

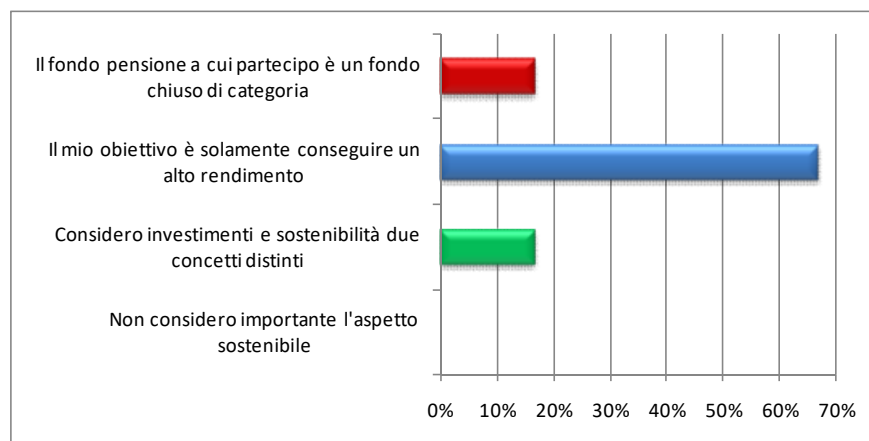


Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine “Previdenza complementare e sostenibilità”

Chi ha risposto negativamente dichiara espressamente, come si può notare al grafico in figura 3.12., di avere come unico obiettivo quello di conseguire un elevato

rendimento (67%), altri affermano che esiste una netta separazione tra investimenti e sostenibilità. Ancora, a discrezione dei rispondenti, uno di loro, ha risposto di partecipare a un fondo pensione chiuso, quindi di categoria, riservato ai dipendenti di una determinata attività. L'aspetto positivo relativo a questo quesito è che nessuno esprime la propria contrarietà all'importanza dell'aspetto sostenibile quindi, nonostante non si aderisca a un fondo pensione che presenti tale caratteristica, non è dovuto al mancato interesse nei confronti della tematica.

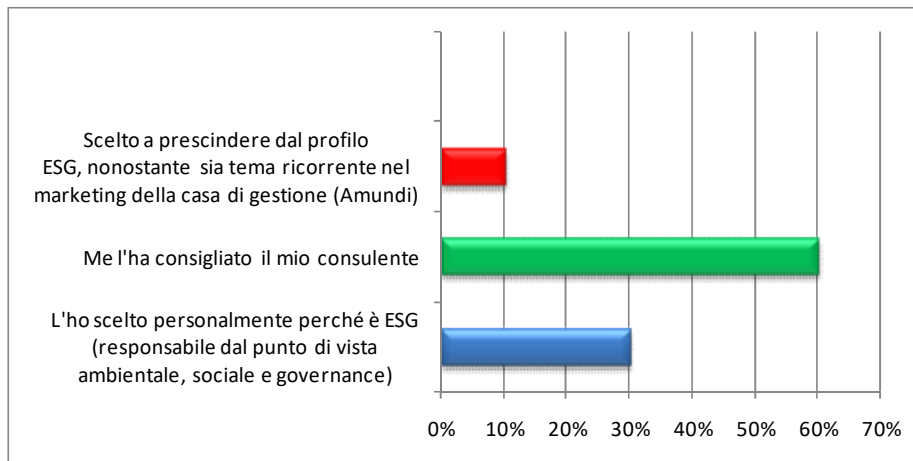
Figura 3.12. "Motivi per cui non si accetta il cambiamento"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

Il 5% degli intervistati ha dichiarato di aderire a un fondo pensione sostenibile, questa scelta deriva, come rappresentato nel grafico in figura 3.13., per il 30% da una decisione personale non ancorata a consigli da parte di terzi. Il 60% sostiene che la decisione è frutto di un suggerimento del proprio consulente finanziario, il 10% afferma di aver aderito a un fondo pensione la cui politica di gestione ESG è esplicita, tuttavia la scelta non è stata condizionata da questa caratteristica.

Figura 3.13. “Motivi per la scelta di un fondo sostenibile”



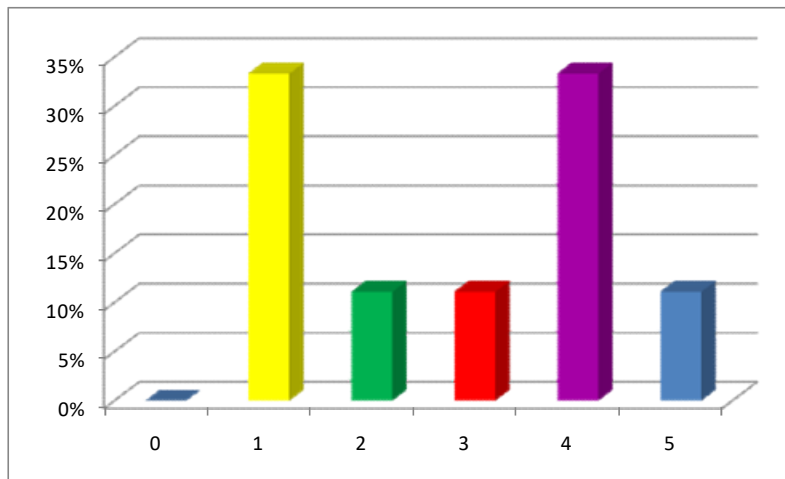
Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

Anche a questa categoria d'intervistati è stato chiesto quanta attenzione ponga al tema della sostenibilità su una scala da zero, per nulla interessati, a cinque, corrispondente alla massima attenzione, grafico in figura 3.14.

Il 33% ha assegnato un punteggio pari a quattro su cinque, a pari merito si rileva anche chi ha assegnato uno su cinque. In via residuale per i livelli due, tre e cinque l'incidenza è stata pari all'11% rispettivamente, nessuno ha espresso l'assenza d'interesse al tema dei criteri ESG.

Nonostante i rispondenti in questione aderiscano a un fondo ESG, alcuni di loro hanno assegnato un livello basso riguardante l'importanza alla sostenibilità, questo può essere dovuto al fatto di avervi aderito semplicemente perché offriva vantaggi in ottica di rischio-rendimento più favorevoli.

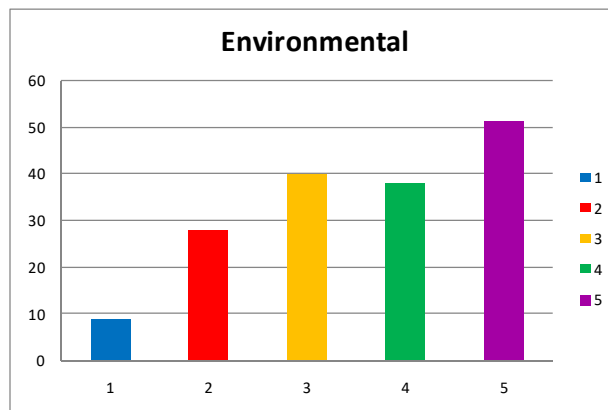
Figura 3.14. "Sensibilità alla sostenibilità"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

A tutti gli intervistati è stato posto un quesito specifico riguardante l'importanza data a ciascun criterio ESG su una scala da uno (equivalente ad alcuna importanza) a cinque (corrispondente a un elevato interesse).

Figura 3.15. "Sensibilità all'aspetto ambientale"

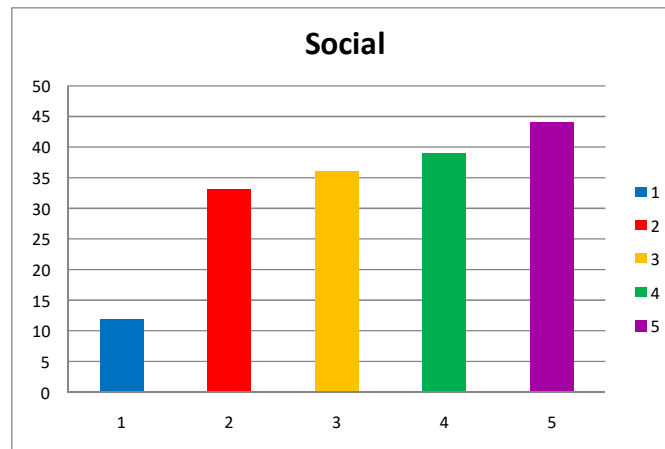


Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

Al criterio "E", quindi Environmental, relativo alla salvaguardia dell'ambiente e della biodiversità, l'attenzione al cambiamento climatico, alla sicurezza alimentare, al contenimento delle emissioni di anidride carbonica e alla riduzione dello sfruttamento

delle risorse naturali, il grafico in figura 3.15. rappresenta le risposte date. Il 31% dichiara il massimo interesse per il tema della sostenibilità in campo finanziario, il 23% ha assegnato quattro punti su cinque, il 24% tre punti, il 17% due punti e infine il 5% il punteggio più basso corrispondente all'assenza di importanza in questione. Si può dedurre che questi ultimi rispondenti possano coincidere con coloro che hanno precedentemente affermato di non porre alcun interesse al tema della sostenibilità.

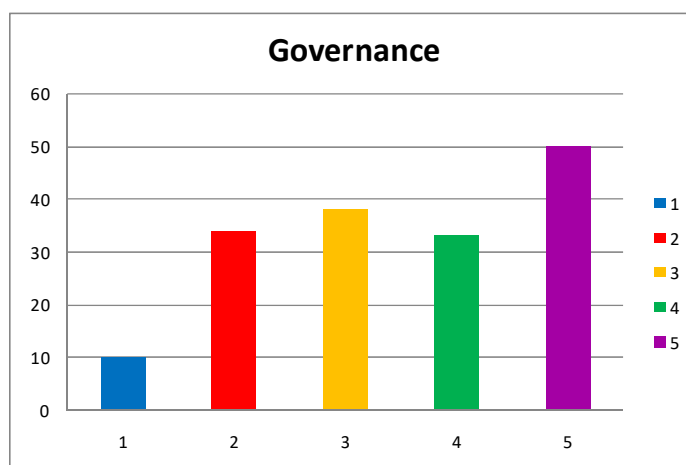
Figura 3.16. "Sensibilità all'aspetto sociale"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

Al criterio "S", Social, inerente alla tutela dei diritti umani, delle condizioni di lavoro dei lavoratori, la parità di genere, allo sfruttamento del lavoro infantile e all'impatto delle azioni sulla comunità, il grafico in figura 3.16. rappresenta l'opinione dei rispondenti. Il 27% ha assegnato il massimo punteggio all'importanza degli aspetti sociali in ottica d'investimenti, il 23% riporta quattro punti su cinque, il 22% registra un punteggio pari a tre, il 20% considera questo tema poco importante e l'8% dichiara l'assenza di rilevanza dell'aspetto sociale.

Figura 3.17. “Sensibilità all’aspetto governance”



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall’indagine “Previdenza complementare e sostenibilità”

Al criterio “G” di Governance e quindi di rispetto della meritocrazia, delle politiche di diversità nella composizione del consiglio di amministrazione, il contrasto a ogni forma di corruzione e l’etica retributiva¹⁷², il grafico in figura 3.17. rappresenta le risposte assegnate. Il 30% dei rispondenti ha assegnato la massima importanza del criterio di buon governo in tema d’investimenti, il 20% ha dato un punteggio pari a quattro su cinque, il 23% ha attribuito tre punti, il 21% due punti e il 6% non ritiene per nulla importante tale parametro.

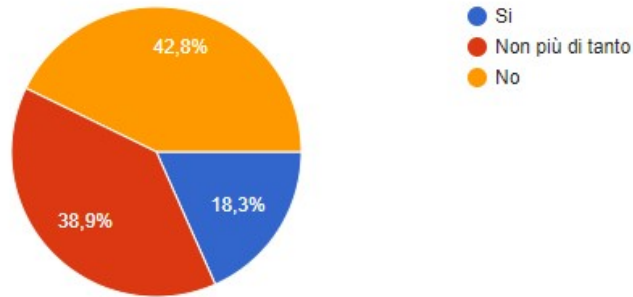
Dopo aver risposto a vari quesiti inerenti alla sostenibilità degli investimenti e all’adozione di criteri ESG, è stato chiesto se a priori gli intervistati fossero a conoscenza del fatto che alcuni fondi pensione italiani seguissero una politica d’investimento “sostenibile” basata sui criteri ESG, Environmental, Social e Governance, grafico in figura 3.18.

Una buona percentuale, il 42,8%, ha dichiarato di non conoscere questo carattere della previdenza complementare, il 38,9% ha espresso una preparazione parziale in

¹⁷² Etica retributiva: retribuzioni eque, in linea con il lavoro svolto, in relazione alle conoscenze e capacità del lavoratore, le retribuzioni delle alte cariche sono erogate anche in base a eventuali obiettivi di responsabilità socio-ambientale da raggiungere (per esempio il consulente in materia di selezione delle aziende comprese nell’universo investibile che deve scegliere quelle con presentano i rating ESG più realistici)

questione e solamente il 18,3% ha manifestato una conoscenza a priori sulla politica d'investimento ESG dei fondi pensione nazionali.

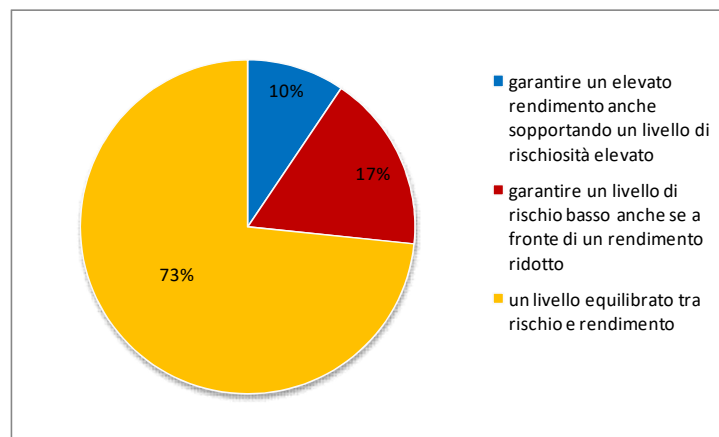
Figura 3.18. "Precedente conoscenza di fondi pensione italiani sostenibili"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

All'inizio dell'indagine è stato chiesto, dopo aver dato una breve definizione di fondo pensione, che caratteristiche dovrebbe avere il fondo pensione ideale per ognuno, grafico in figura 3.19..

Figura 3.19. "Caratteristiche del proprio fondo ideale"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

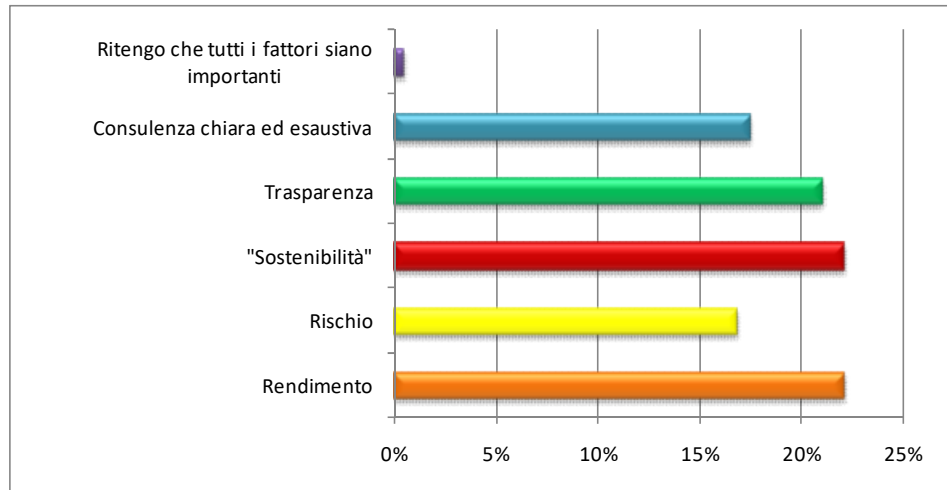
Il 73% ha espresso l'interesse per un fondo equilibrato in termini di rischio e rendimento, quindi a livello di comparti se ne potrebbe consigliare uno bilanciato che

investa in misura paritaria in titoli azionari e obbligazionari. Il 17% ha dichiarato di volere un fondo che garantisca un livello di rischio relativamente basso anche se ciò comporta un rendimento basso, per questi ultimi sarebbe ottimale un comparto obbligazionario caratterizzato da un basso rischio oppure uno garantito per cui si ha la certezza di ricevere almeno ciò che si è versato. Queste due categorie d'intervistati sono avverse al rischio, non sono quindi disposti a mettere al rischio il proprio patrimonio. Solamente il 10% dei rispondenti è amante del rischio, infatti, dichiara di preferire un fondo che garantisca un elevato rendimento anche sopportando un elevato livello di rischiosità, di conseguenza è consigliabile un comparto azionario.

A conclusione dell'indagine invece è stato posto un quesito in merito ai criteri che avrebbero preso in considerazione nella scelta di un comparto d'investimento, dopo aver conosciuto il tema dei criteri ESG in materia di fondi pensione, con la possibilità di dare più di una risposta, grafico in figura 3.20.

Tra i principali criteri a cui sono interessati ci sono: il rendimento, la sostenibilità e la trasparenza con un'incidenza rispettivamente del 22,10% per i primi due e del 21,01% per il terzo. Seguono la consulenza chiara ed esaustiva con un'importanza del 17,51% e il rischio per il 16,85%, lo 0,44% ha espressamente dichiarato che tutti i fattori siano importanti nell'effettuare tale scelta.

Figura 3.20. "Criteri d'interesse nella scelta del fondo pensione"



Fonte: elaborazione personale dei dati derivanti dall'indagine "Previdenza complementare e sostenibilità"

L'obiettivo di questa ricerca era sondare un campione d'individui per rilevare il livello di conoscenza in merito ai fondi pensione e alla loro sensibilità nell'ottica di lungo periodo. Il sistema previdenziale, in materia di responsabilità socio-ambientale, ha sviluppato negli anni una politica d'investimento chiamata ESG, "Environmental Social Governance", che ha lo scopo di considerare nelle linee guida l'impatto su ambiente, società e governance aziendale delle proprie decisioni d'investimento.

Nonostante l'età media degli intervistati fosse relativamente bassa e il campione non potendo costruire un campione rappresentativo, la fotografia che l'indagine permettere di compiere ha diversi aspetti di interesse.

Innanzitutto, la maggior parte dei rispondenti è già inserita nel mondo lavorativo per cui sono chiamati ad affrontare il problema della pensione e dei relativi fondi pensione.

Molto positivo è stato il riscontro sul livello di conoscenza dei fondi pensione, con un'incidenza del 98% ma solamente il 31% dichiara di avervi effettivamente aderito. Chi non ha ancora effettuato tale scelta si giustifica principalmente con il fatto che sia ancora troppo presto, che pongono fiducia nel sistema previdenziale pubblico, che non sono in grado di risparmiare e per il fatto di aver destinato i propri risparmi a forme d'investimento alternative. Tra chi è iscritto a un fondo, l'84% non sa se il proprio

fondo segua una politica d'investimento ESG mentre il 16% è a conoscenza di questo carattere sostenibile.

Il focus del sondaggio era il tema della sostenibilità e l'integrazione dei criteri sostenibili ESG nella previdenza complementare.

È necessario sottolineare che l'importanza posta dagli intervistati alla sostenibilità è molto alta. Chi non ha ancora aderito a un fondo pensione pone comunque un'attenzione al tema della sostenibilità, inoltre, se avessero la possibilità di scegliere un fondo pensione, il 69% dichiara di voler adottare come criterio di scelta quello che prenda in considerazione i criteri ESG.

Chi ha aderito ma non è a conoscenza del carattere sostenibile, dichiara di essere propenso ad adottare come criterio di scelta del comparto d'investimento quello della sostenibilità, per l'87% dei rispondenti. Infine, chi aderisce a un fondo che segue criteri ESG, pone una sensibilità parziale al tema della sostenibilità, in quanto nell'adottare tale scelta alcuni di loro sono stati guidati dal proprio consulente e solo certi hanno provveduto personalmente a prendere una decisione.

Uno dei quesiti fondamentali, rivolto a tutti gli intervistati, verte sull'importanza dei singoli criteri ESG su una scala da uno (per nulla interessati) a cinque (molto importante). In media oltre il 30% ha assegnato il massimo dei punti per ognuno dei parametri, comunque per ciascun criterio è stata data un'importanza medio-alta (da tre a cinque punti) per oltre il 75%.

Ciò significa che le persone considerano l'aspetto socio-ambientale, un fattore molto rilevante anche nell'ambito degli investimenti, sia che si tratti di investimenti in fondi pensione che in altre forme.

Dopo aver messo a conoscenza la platea dei rispondenti all'indagine in merito all'integrazione dei principi ESG nei fondi pensione i dati sono cambiati. Inizialmente ben il 42,8% non sapeva che alcuni fondi italiani seguissero una politica sostenibile optando quindi per fondi che consideravano il rischio e il rendimento. In un secondo momento molti dichiarano che oltre a valutare come criterio di scelta il binomio rischio-rendimento, sono propensi a voler scegliere anche in base al livello di sostenibilità degli investimenti del fondo.

In seguito ai risultati ottenuti, si può dire che esiste una relazione tra fondi pensione e sostenibilità, nello specifico, vista la preoccupazione dimostrata dai rispondenti per la

propria pensione e l'attenzione che questi pongono al tema della sostenibilità, la scelta ottimale risultante è l'adesione a una forma previdenziale che consideri, nella propria politica d'investimento, i criteri ESG.

Anche se il tema dei fondi pensione, e in particolare della finanza sostenibile, restano ancora poco diffusi in Italia, soprattutto per la scarsa educazione finanziaria del paese ma anche per l'avversione al rischio delle persone, con il tempo, grazie all'avanzamento tecnologico e di conseguenza della diffusione digitale di questi temi, è possibile che sempre più persone prendano coscienza dell'importanza da porre all'investimento a lungo termine così da poter gestire in anticipo i propri risparmi futuri.

CONCLUSIONE

Con lo svolgimento dell'elaborato qui proposto si è voluto analizzare quali fossero le effettive conoscenze degli individui in materia previdenziale ed eventualmente, in seguito ai dati raccolti attraverso un'indagine ad hoc, dimostrare i motivi della scarsa adesione giovanile. L'indagine si è svolta via web su un campione di comodo composto da 186 rispondenti.

Dall'analisi generale si evidenzia una situazione nazionale ancora lontana dai paesi più sviluppati economicamente, quali Stati Uniti ed Europa settentrionale, come nei Paesi Bassi e in Norvegia che sono stati presi in analisi nel secondo capitolo.

Secondo l'indagine svolta dal Forum per la Finanza Sostenibile, infatti, in Italia su 115 fondi rispondenti al questionario, solamente il 60% dichiara di aver adottato una politica d'investimento sostenibile. Inoltre, analizzando i 160 siti internet, numero corrispondente alle forme previdenziali che ne dispongono, risultano 47 i fondi che dichiarano di adottare i criteri ESG, ossia un'incidenza pari al 29% sul totale di 160.

La mancata diffusione del concetto di sostenibilità previdenziale è conseguenza anche della scarsa adesione alle forme complementari, soprattutto da parte dei giovani, i quali dovrebbero iniziare il prima possibile perché avrebbero molti vantaggi dal punto di vista fiscale e potrebbero essere "tranquilli" economicamente per il proprio futuro.

Sulla base dei dati raccolti, seppure in misura limitata, su un target prevalentemente giovanile, la fotografia che l'indagine permette di compiere ha diversi punti d'interesse.

Nello specifico, il 69% degli intervistati dichiara di non aver ancora aderito ad alcuna forma previdenziale per vari motivi quali: l'incapacità di risparmiare, l'età considerata ancora precoce o per la mancanza di una condizione lavorativa stabile.

Un altro fattore che incide sulla decisione dell'investimento a lungo termine è l'avversione al rischio che caratterizza la maggior parte delle persone, come dimostrato dal quesito che ha ad oggetto la relazione rischio-rendimento che meglio rappresenta le volontà degli intervistati.

Il 73% dei rispondenti dichiara, infatti, di non essere propenso al rischio preferendo un fondo pensione che garantisca un equilibrio tra rischio e rendimento, solamente il 10%

manifesta un comportamento “azzardato” dimostrando la volontà di assicurarsi un alto rendimento anche a fronte di un livello di rischiosità elevato. Risulta, quindi, che gli individui tendono a rapportare le loro scelte sulla base del livello di rischiosità di una determinata attività. Questa situazione di incertezza può essere frutto di una scarsa informazione e formazione finanziaria non solamente in tema di rischio ma anche di previdenza, in generale, e, nello specifico, di quella sostenibile. Il concetto di sostenibilità previdenziale è scarsamente noto alla maggioranza degli individui, l’82% dichiara di non aver mai, o in misura limitata, sentito parlare in Italia di forme pensionistiche che integrano i criteri di sostenibilità nella propria politica d’investimento.

La scarsa diffusione dei concetti etici, che stanno assumendo un ruolo economicamente sempre più importante nella società, porta ad adottare delle scelte che col senno di poi possono rivelarsi poco efficienti per cui si è portati a cambiare posizione. Infatti, dopo aver messo a conoscenza, seppur in maniera molto limitata, il campione dell’esistenza di fondi pensione che integrano i criteri di sostenibilità ESG, questi dichiarano la volontà di assumere le decisioni in modo diverso. Il 69% di chi non ha ancora aderito ad alcuna forma previdenziale, ossia 129 intervistati, esprime un interesse non irrilevante per i criteri sostenibili. Su una scala da uno, corrispondente a poco importante, a cinque, relativo alla massima importanza, l’81% ha dato un punteggio pari o superiore a tre. Inoltre, ipotizzando una situazione economica migliorativa, dando cioè la possibilità di risparmiare annualmente 2.000 euro da destinare a un fondo pensione, il ben 70% dei 129 rispondenti dichiara di prendere in considerazione l’aspetto sostenibile nella scelta del miglior investimento a lungo termine.

Chi è già attivo in un fondo pensione non sostenibile, ossia quarantanove rispondenti, in seguito alla presentazione dell’esistenza di forme previdenziali etiche, esprime la volontà di mutare la propria posizione e quindi di voler aderire a un fondo che adotta criteri ESG. Questi ultimi, rappresentati l’87% dei 49 aderenti, motivano la propria propensione al cambiamento considerando l’investimento sostenibile una garanzia a lungo termine e un dovere da parte di tutte le persone. Il 13%, invece, è ostile a tale cambiamento perché riserva maggiore importanza al rendimento come obiettivo di lungo termine.

Solamente nove rispondenti partecipano a un fondo pensione che adotta una politica d'investimento sostenibile, tale scelta deriva, nella maggior parte dei casi, da un suggerimento del proprio consulente e non dal volere personale di investire in sostenibilità. Infatti, tre rispondenti su nove, assegnano un'importanza ai temi ESG pari a uno, su una scala da uno a cinque. Questo potrebbe essere dovuto al fatto che, l'adesione a quella determinata forma previdenziale, offriva un vantaggio in termini di rischio-rendimento.

Nonostante i risultati di quest'ultima categoria di rispondenti che suscitano diverse perplessità, la maggior parte degli intervistati, a fine indagine, esprime un parere differente rispetto all'inizio. Inizialmente erano interessati, nella scelta del fondo pensione ideale, semplicemente a un livello equilibrato tra rischio e rendimento, a conclusione invece, pongono l'attenzione su diversi fattori tra cui la sostenibilità. Nello specifico, esprimono un interesse per la sostenibilità nel 22% dei casi, mentre al rendimento e trasparenza il 21% rispettivamente, il rischio assume un ruolo inferiore rispetto all'inizio, con un'incidenza del 17%. Gli intervistati assegnano un peso non irrilevante alla consulenza chiara ed esaustiva, nel 18% dei casi, mentre alcuni di loro ritengono che, contemporaneamente, tutti i fattori siano importanti per meno dell'1%. La propensione a considerare la sostenibilità un fattore di scelta rilevante, è ben concretizzato nei quesiti riguardanti l'importanza assegnata ai tre criteri, "Environmental, Social, Governance", su una scala da uno, equivalente a nessuna importanza, a cinque, corrispondente a un elevato interesse.

Al primo fattore, E, relativo alla salvaguardia ambientale, la biodiversità, l'attenzione al cambiamento climatico e la riduzione dello sfruttamento di risorse naturali, il 78% ha assegnato un punteggio pari o superiore a tre. Nello specifico, il 31% dichiara il massimo interesse, il 23% un interesse pari a quattro punti su cinque e il 23% un punteggio di tre su cinque.

Anche al secondo fattore, S, relativo alla tutela dei diritti umani, dei lavoratori, la parità di genere e lo sfruttamento minorile, la percentuale d'interesse dimostrato è elevata. Oltre il 70% ha assegnato un punteggio pari o superiore a tre su cinque, così come per il fattore G, in merito alla meritocrazia, differenziazione ed etica retributiva in campo lavorativo, con un interesse pari o superiore a tre punti per oltre il 70% dei rispondenti. Questi risultati, pur con tutti i limiti dell'indagine, mostrano una certa propensione da

parte dei giovani ad assegnare un valore significativo al tema della sostenibilità sia generale che puntuale.

Considerando l'interesse per i tre principi ESG, mediamente superiore al 70%, l'importanza dell'adozione di tali criteri nella scelta del proprio fondo pensione, in oltre 80% dei casi, e della volontà di adottare la sostenibilità come una variabile di scelta della forma previdenziale migliore, si intuisce che la tematica in questione non è da sottovalutare. Inoltre, mettendo in relazione questi risultati con la preoccupazione che i rispondenti mostrano nei confronti della pensione, oltre l'80%, infatti, dichiara di essere preoccupato per il proprio futuro sul fronte previdenziale, la soluzione migliore per loro è l'investimento in una forma previdenziale, a scelta tra le opzioni disponibili, che adotti, come politica d'investimento, i criteri di sostenibilità ESG.

Affinché tutto questo sia possibile, è necessaria sia, da parte degli individui, che vi sia un interesse a conoscere ed entrare in confidenza con il tema della previdenza complementare in chiave sostenibile sia, ovviamente fortemente collegato con questo, sul lato sociale, la diffusione di informazioni in merito. Su questo si dovrebbero adottare specifiche politiche di comunicazione. Una possibilità, ad esempio, è l'introduzione in Italia di iniziative quali le "settimane finanziarie sostenibili" come occasione per l'acquisizione di conoscenze, anche basilari, in ambito finanziario e responsabile all'interno di istituti scolastici, ambiente lavorativo e altre sedi accessibili alla pluralità delle persone. Ancora, in seguito allo sviluppo di una pluralità di applicazioni e social media che permettono l'invio e la ricezione di informazioni in tempi molto brevi, quasi immediati, è possibile diffondere temi come la previdenza sostenibile senza necessità di doversi recare fisicamente negli spazi specializzati e senza vivere all'oscuro di questo argomento.

SITOGRAFIA

<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
https://www.abi.it/DOC_Mercati/Csr/Banche-e-Csr/Doc_Linee%20Guida%20Forme%20Pens_Comp.pdf
<https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/manuale-Europa-IT-WEB.pdf>
<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/investment-strategy-of-the-government-pe/id699600/>
<https://www.abp.nl/images/abp-verslag-duurzaam-beleggen-2019.pdf>
<https://www.abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/hoe-beleggen-we.aspx>
<https://www.abp.nl/images/top-100-beleggingen.pdf>
<https://www.abp.nl/images/overzicht-bedrijfsobligaties.pdf>
<https://www.abp.nl/images/beursgenoteerde-beleggingen.pdf>
<https://cfasi.it/download/20181010132900.pdf>
<https://www.nbim.no/en/publications/submissions-to-ministry/2019/government-pension-fund-global--account-of-work-on-climate-risk/>
<http://www.infoassicurazionisulweb.it/fondi-pensione/i-fondi-pensione.html>
<https://www.propensione.it/approfondimenti/fondi-pensione-52073/>
<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/arlig-melding-til-stortinget/id2357436/>
<https://www.nbim.no/en/publications/consultations/2016/task-force-on-climate-related-financial-disclosure/>
<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-global-gpfg/market-value-and-capital-inflow/id696852/>
https://it.wikipedia.org/wiki/Patto_mondiale_delle_Nazioni_Unite
<https://www.abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/wat-is-duurzaam-en-verantwoord-beleggen.aspx>
<https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>

<https://www.msci.com/documents/10199/1295f5c0-23c8-4d69-b339-4aee1d4e4ef8>
<https://www.msci.com/documents/10199/db88cb95-3bf3-424c-b776-bfdcca67d460>
<http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>
<https://www.nbim.no/en/the-fund/how-we-invest/equity-management/>
<https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies/>
https://it.wikipedia.org/wiki/Obiettivi_di_sviluppo_sostenibile
https://www.inps.it/docallegatiNP/Mig/Dati_analisi_bilanci/Bilancio_sociale/Pre_rendi_conto_sociale_2020.pdf
<https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>
https://www.robeco.com/media/b/5/b/b5b8ec3e57e30a1500ef182d1ab77634_20201210-comparing-esg-policies-of-pension-funds-in-the-nordics-and-the-netherlands_tcm21-27671.pdf
<https://www.agoravox.it/Storia-delle-pensioni-in-Italia-le.html#:~:text=Riforma%20Prodi%20del%201997.,%27Italia%20nell%27Unione%20Europea>
<https://www.inps.it/listituto/la-storia>
<https://www.mefop.it/cms/doc/25085/bollettino-statistico-78.pdf>
https://it.wikipedia.org/wiki/Global_Reporting_Initiative
<https://www.abp.nl/images/uitgesloten-bedrijven-en-staatsobligaties.pdf>
<https://www.propensione.it/approfondimenti/previdenza-complementare-vantaggi-aderire-da-giovani-27731/>
https://www.senato.it/1025?sezione=122&articolo_numero_articolo=38
https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf
<https://www.unepfi.org/events/investment-events/global-compact-leaders-summit/>
<https://www.unicusano.it/blog/didattica/master/sistema-previdenziale-italiano/>
<https://www.startmag.it/economia/allarme-pensioni-in-italia-report-moneyfarm-progetica/>
<https://www.altalex.com/documents/news/2019/09/26/pensioni-guida-completa>
<https://www.wallstreetitalia.com/rating-esg-cos-e-come-si-calcola/>
https://www.morganstanley.com/im/publication/msinvf/factsheet/g3/fs_msinvf_esg_globalsustain_it.pdf

https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2016/08/140903_Posizione_ufficiale_SRI_FFS.pdf

<https://valori.it/wp-content/uploads/2020/11/2020.06.25-Rapporto-fondi-pensione-europei.pdf>

<https://www.covip.it/sites/default/files/evoluzionedelssystemapensionistico.pdf>

<https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm#:~:text=Pension%20fund%20assets%20rose%20to,reverse%20some%20of%20these%20gains&text=Early%20estimates%20suggest%20that%20pension,%25%20compared%20to%20end%2D2019.>

https://www.mef.gov.it/focus/documenti/btp_green/Green-Bond-FrameWork_ITA-.pdf

https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2021-03-19&atto.codiceRedazionale=21A01650&elenco30giorni=false

<https://www.propensione.it/news/la-previdenza-integrativa-allestero-e-larrivo-dei-pepp-52711/>

<https://www.propensione.it/approfondimenti/fondi-pensione-tutti-i-dati-del-2019-2-52649/>

<https://www.pensionielavoro.it/site/home/wikiprevidenza-complementare/quali-sono-i-fondi-pensione-di-riferimento/fondi-chiusi-o-negoziali.html>

<https://www.money.it/Fondo-comune-o-fondo-pensione-scegliere-differenze>

<http://www.educatorefinanziario.it/default.asp?idC=1268>

https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/12/ETicaNews_28-11-2019.pdf

<https://www.tuttowelfare.info/previdenza-welfare/fondi-pensione-e-investimenti-esg-la-sostenibilita-entra-nel-welfare>

<https://www.tuttowelfare.info/previdenza-welfare/investire-nei-fondi-pensione-con-la-logica-life-cycle>

<https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/guidelines-for-observation-and-exclusion-from-the-fund/>

https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

<https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2020/11/Ricerca-Previdenziali->

2020_WEB.pdf

<http://www.dirittobancario.it/news/corporate-governance/shrd-ii-il-decreto-governance-e-le-novita-tema-di-operazioni-con-parti-correlate>

<https://www.dirittobancario.it/news/previdenza-complementare/iorp-ii-i-fattori-esg-nei-processi-di-investimento-degli-enti-pensionistici>

<https://ieefa.org/netherlands-largest-pension-fund-to-boost-sustainable-investment-divest-coal-by-2030/>

https://www.rgs.mef.gov.it/_Documenti/VERSIONE-I/Attivit--i/Spesa-soci/Attivita_di_previsione_RGS/2020/Rapporto-2020_11092020_Finale_pubblicato.pdf

<https://www.pensionioggi.it/dizionario/pensione-anticipata>

https://www.covip.it/sites/default/files/relazioneannuale/covip_-_relazione_per_lanno_2020_-14.06.2021.pdf

<https://am.pictet/en/luxembourg/global-articles/2020/monthly-market-views/fixed-income/investing-in-green-bonds>

<https://www.abi.it/cerca/Pagine/results.aspx?k=Linee%20Guida%20per%20l'E2%80%99integrazione%20dei%20fattori%20ambientali%20e%20sociali%20e%20di%20governo%20societario%20nei%20processi%20di%20investimento%20delle%20forme%20pensionistiche%20complementari&cs=Questo%20sito&u=https%3A%2F%2Fwww.abi.it>

<https://www.morningstar.in/posts/57694/history-sustainable-investing.aspx>

<https://www.aaii.com/journal/article/faith-based-investing-article>

BIBLIOGRAFIA

Sorgi, S. (2009), *La Guida del Sole 24 Ore ai Fondi Pensione. Perché servono, come funzionano, come sceglierli*, Studio Allegri-Vaccher, Milano.

Liera, M. (2005), *Capire i mercati finanziari: I Fondi Pensione. L'integrazione tra previdenza pubblica e complementare, le strategie per costruirsi un futuro sereno fondi aperti, chiusi e FIP*, Ilte, Torino.

Tealdi, L., Bonati, A., Howard, A., (2010), *Investimenti Sostenibili. Integrare analisi tradizionale e indicatori non finanziari: i casi ECPI e GS Sustain*, Egea S.p.A., Milano.

Vallacqua, F., Candian, A.D., (2008), *La previdenza complementare per i dipendenti pubblici e privati*, Egea S.p.A., Milano.

APPENDICE

NOME: **COMETA**

Nel 2010 il fondo aderisce all'iniziativa dell'ONU, lanciata da Kofi Annan nel 2005, ovvero al PRI, Principles for Responsible Investment, che ha l'obiettivo di promuovere e diffondere il tema dell'investimento sostenibile e responsabile.

Aderire al PRI significa:

- Incorporare i fattori ESG all'interno dell'analisi finanziaria e decisionale in materia di investimenti
- Incorporare i criteri ESG anche all'interno di pratiche e politiche di azionariato oltre ad essere azionisti attivi
- Ricevere la rendicontazione dalle aziende che rientrano nell'investimento in merito all'ambito ESG
- Incentivare e monitorare periodicamente l'attività concerne l'applicazione dei Principi.

Il fondo ha definito i propri obiettivi in tema nelle "Linee guida all'investimento socialmente responsabile" in cui dichiara di voler perseguire un'implementazione progressiva dei criteri ESG attraverso la riduzione delle esternalità negative prodotte e tenere conto delle aspettative in merito degli stakeholder.

Cometa è socio del Forum per la Finanza Sostenibile, ha aderito alla Carbon Disclosure Project e al PRI Montreal Carbon Pledge. Il primo prevede la possibilità di misurare le emissioni e condividere informazioni in merito ai cambiamenti climatico e idrico a livello mondiale, il secondo riguarda l'impegno delle aziende di comunicare al pubblico il Carbon Footprint dei portafogli d'investimento ovvero il volume di anidride carbonica emesso da ogni impresa, in Italia Cometa è stato il primo fondo pensione a farlo.

Per selezionare i propri gestori e per l'analisi di portafoglio, Cometa ha adottato come criterio la valutazione delle politiche ESG e l'adesione al PRI inoltre si è dotata di un advisor ESG, l'agenzia di rating extrafinanziario VigeoEiris, per migliorare e implementare i requisiti PRI, fornire informazioni ESG per l'attività di engagement. A tal proposito, svolge un monitoraggio periodico sugli asset liquidi in portafoglio, azioni, obbligazioni corporate, obbligazioni governative e organismi d'investimento collettivo, delle società partecipate su aspetti quali strategia, risultati finanziari e non, impatto

socio/ambientale e governo societario. Per svolgere questo controllo, la Funzione di Gestione del Rischio Cometa utilizza i report derivanti dal lavoro affidato alla Funzione Finanza in collaborazione con l'advisor ESG e i gestori finanziari delegati.

La funzione in questione si occupa anche di stimare il rischio di ogni processo che potrebbe derivare dai fattori ESG stessi mettendo in atto eventuali azioni correttive.

Il punto di forza di Cometa è l'Engagement che consiste nel dialogo diretto con le imprese così da indirizzarle verso la scelta di comportamenti sostenibili. Il fondo pone attenzione ai 17 obiettivi di sviluppo sostenibile dettati dall'ONU come linea guida per la gestione del patrimonio degli iscritti, e al monitoraggio continuo nel tempo così da poter intervenire per tempo individuando e risolvendo i possibili eventi societari negativi che potrebbero causare delle conseguenze reputazionali. In particolare dichiara che il 10% del patrimonio è investito in società la cui attività sia volta a tutelare le libertà fondamentali dell'uomo come indicato negli obiettivi 1,5 e 16 dell'SDG, cioè sconfiggere la povertà, garantire la parità di genere e la pace, giustizia e istituzioni forti. L'11% è investito nelle aziende che consentono progresso sociale e individuale per raggiungere obiettivi di sviluppo previsti dalle Nazioni Unite ai numeri 4,5,8 e 10 ossia istruzione di qualità, uguaglianza di genere, il lavoro dignitoso e la crescita economica e riduzione delle disuguaglianze.

Il 6% è investito in imprese coinvolte nella lotta contro la fame come individuato dagli obiettivi 2,3 e 15 dell'SDG ossia giungere alla fame zero, migliorare la nutrizione e la salute e il benessere e assicurare sistemi agricoli sostenibili. Il 25% del patrimonio è investito in società coinvolte nella lotta contro il cambiamento climatico perseguendo gli obiettivi 7,9,11 e 13 ossia garantire energia pulita e accessibile, promuovere l'innovazione in campo industriale e le città sostenibili mettendo in pratica azioni per il clima.

Il fondo ha predisposto inoltre un insieme di misure migliorative da inviare alle società individuate dall'analisi come lettere di sensibilizzazione, incontri con il management, esercizio del diritto di voto in merito all'oggetto all'ordine del giorno dell'assemblea degli azionisti e altro.

Nel caso in cui Cometa ritenga non soddisfacenti gli esiti del dialogo con l'azienda, può esercitare il diritto di voto in assemblea, poiché possiede titoli azionari, adottando scelte volte a migliorare la governance sotto il profilo socio-ambientale.

Con le linee guida Cometa sottoporrà il portafoglio a un controllo annuale, ex post, per identificare controversie nelle società oggetto d'investimento, come violazione dei diritti umani, dei diritti dei lavoratori, dell'etica di business, dei diritti dei consumatori o il verificarsi di incidenti naturali.

Per le imprese coinvolte in attività non etiche quali la produzione di armamenti non convenzionali come mine anti-uomo, Cometa ha predisposto una lista nera, "black list", contribuendo così a promuovere società pacifiste e inclusive, la giustizia e le istituzioni responsabili.

NOME: SOLIDARIETA' VENETO

Con l'introduzione nel 2010 del comparto "prudente", il fondo Solidarietà Veneto decide di entrare nell'ottica dell'investimento sostenibile e introduce il benchmark "etico" che esclude l'investimento in settori quali armi, gioco d'azzardo, energia nucleare,...

Con il passare del tempo l'ambito sociale si è diffuso a tutta la gestione per cui i gestori sono valutati in base alla capacità di selezionare gli investimenti ESG ossia orientati alla sostenibilità di lungo periodo e per assicurare maggiore tutela sui report redatti dalla gestione, il fondo ha istituito un nucleo specifico che si occupa di individuare i criteri da adottare per un maggiore attendibilità dei prospetti.

Inoltre il fondo stesso pone attenzione alla propria sostenibilità, per esempio preferendo la comunicazione telematica rispetto alla cartacea oppure utilizzando impianti energetici a basse emissioni.

Il fondo adotta delle strategie di coinvolgimento degli investitori puntando sul monitoraggio delle partecipate in materia di ESG, risultati finanziari e non e rischi, sul dialogo/engagement diretto con le società e azionisti, l'esercizio del diritto di voto e il monitoraggio dei conflitti d'interesse.

In particolare, dal 2018, si sta concentrando sull'adozione dei principi ESG con lo scopo di coinvolgere anche gli associati stessi per sensibilizzarli su temi come future generazioni e l'attenzione all'ambiente.

NOME: **PREVIAMBIENTE**

Il primo fondo pensione italiano ad adottare un benchmark azionario “etico” è stato Previambiente nel 2002, ad oggi invece utilizza un benchmark azionario mondiale ESG. Il motivo di tale decisione è il fatto che Previambiente considera come preoccupanti le conseguenze dei problemi ambientali e ESG legati agli emittenti nel lungo periodo per la performance di portafoglio. Per cui considerare queste tematiche nel processo decisionale d’investimento può sia evitare i rischi reputazionali dovuti agli investimenti in titoli di aziende non etiche, sia ridurre rischi derivanti da una debole politica ESG, aiutare ad avere un’attenzione maggiore agli investimenti effettuati senza alterare il rendimento atteso e allo stesso tempo compiere i doveri fiduciari nei confronti degli iscritti.

Il fondo dichiara¹⁷³ esplicitamente il proprio impegno nell’assicurare e diffondere la politica ESG attraverso strumenti di comunicazione, di sensibilizzazione e formazione e aggiornando nel continuo eventuali modifiche e novità.

Due sono le fonti normative adottate per inserire i criteri ESG all’interno della politica d’investimento dei fondi pensione:

- La direttiva europea IORP II del 2016
- La direttiva europea Shareholder Rights II del 2017.

Previambiente adotta una strategia SRI attraverso i principi generali, i benchmark specializzati, il rating ESG e l’azionariato attivo.

I principi generali stabiliscono che gli investimenti in portafoglio saranno monitorati nel continue per assicurare che le società investite non siano coinvolte in attività controverse, in violazioni sociali, ambientali e di governance. Per esempio non possono rientrare all’interno del gruppo delle aziende investibili quelle coinvolte nella produzione, utilizzo o vendita di bombe a grappolo, di mine antiuomo, pornografia e altri; quelle il cui ambiente lavorativo presenta violazioni dei diritti umani, discriminazioni dei lavoratori, sfruttamento dell’ambiente. Il fondo si è dotato di un

¹⁷³ <http://www.previambiente.it/previambiente/documento-sulla-politica-di-investimento/>

Advisor specializzato che si occupa del monitoraggio ex-post dei portafoglio il cui esito verrà comunicato ai Gestori per adottare le opportune considerazioni.

Il fondo ha adottato come benchmark azionario l'indice "MSCI ACWI ESG Leaders", ossia un indice composto dalle società con capitalizzazione medio-grande in 23 paesi dei mercati sviluppati e 26 emergenti, esso è stato progettato per chi necessita di un benchmark di sostenibilità ampio, diversificato e un tracking error basso per il mercato azionario.

MSCI ESG Leaders sono indici costruiti attraverso una selezione Best in Class delle società appartenenti al MSCI ACWI, vengono inclusi i titoli delle società con i rating ESG più alti, in generale devono avere un rating MSCI ESG BB o maggiore e un punteggio MSCI ESG Controversies pari almeno a 3, vengono escluse le aziende coinvolte in alcol, tabacco, energia nucleare, armi e gioco d'azzardo.

Gli indici ESG Leaders sono dati dalla selezioni dei componenti degli indici MSCI Global Investable Market, inoltre ai gestori è stato assegnato un insieme di titoli investibili che compongono l'indice MSCI ACWI ESG Universal Index. Quest'ultimo rappresenta la performance di una strategia d'investimento ponderata sulla base di parametri ESG, con l'obiettivo di incrementare l'esposizione delle società con un profilo ESG ben saldo e un trend positivo.

MSCI ESG Universal è costruito escludendo azioni che presentano il peggior profilo ESG, successivamente viene determinato il fattore di riponderazione ESG, che considera sia il valore attuale del profilo ESG che quello atteso, e infine vengono riponderati sulla base dei pesi di capitalizzazione di mercato del flottante dell'indice di riferimento.

L'advisor ESG ogni mese riferisce al fondo il rating e sua evoluzione sia dei comparti che dei portafogli, oltre a diffondere notizie riguardo a controversie degli emittenti, dell'eventuale entrata in attività non convenzionali e altro. Ha il compito di monitorare l'aspetto sostenibile del portafoglio, indicando gli emittenti che presentano un rating ESG peggiore e verifica se i Principi Generali sono recepiti e applicati correttamente.

Per quanto riguarda l'azionariato attivo, il fondo s'impegna a promuovere l'engagement ove fosse necessario per ricevere informazioni ulteriori sull'investimento da parte del gestore.

La modalità di applicazione della politica ESG si esplica durante le fasi del processo d'investimento che sono cinque:

1. L'organo di amministrazione definisce l'asset allocation, strategia d'investimento e benchmark integrandoli con i parametri ESG, viene coadiuvato dal consulente/advisor ESG e il tutto viene documentato
2. L'organo seleziona il gestore del fondo tenendo conto dei criteri ESG nei bandi e nei questionari, durante questa fase collabora con l'advisor ESG
3. Durante la stipula della convenzione di gestione, l'organo definisce obiettivi, linee guida del mandato, limiti e modalità di reporting integrando la politica ESG
4. Monitoraggio continuo dei gestori in base alle linee del mandato e al raggiungimento degli obiettivi ESG predefiniti dall'organo, l'advisor si occupa del report inerente al monitoraggio dei mandati
5. Il fondo e l'advisor condividono informano i gestori in merito ai titoli in conflitto suggerendo loro di mettere in pratica tutte le azioni necessarie per allineare i portafogli dei mandati ai principi generali del fondo.

Due sono i comparti del fondo Previambiente: garantito e bilanciato. Il primo investe in obbligazioni di medio-lungo termine per il 95%, il secondo invece è diversificato investendo il 30% in obbligazioni, 30% obbligazioni a medio-lungo termine, 27% in obbligazioni a breve termine e 13% in strumenti di mercato monetario.

Nel comparto bilanciato il 46,6% della componente azionaria è investito integrando i criteri ESG e tra i benchmark del comparto infatti c'è l'MSC ACWI ESG Leaders Index.

NOME: LABORFONDS

Laborfonds segue una linea d'investimento etica per quanto riguarda la linea prudente etica del comparto obbligazionario misto. La linea in questione ha come obiettivo l'incremento del patrimonio seguendo una politica d'investimento ESG quindi attenta ad aspetti sociali, di buon governo e ambientali. Quest'ultima è stata creata per i

soggetti avversi al rischio, interessati comunque ad un investimento che ponga un'attenzione particolare agli aspetti socio-ambientali.

La politica d'investimento prevede l'investimento del capitale del comparto attraverso una gestione attiva avendo a riferimento cinque anni¹⁷⁴, dove la maggioranza è rappresentata dai titoli obbligazionari mentre la parte azionaria non deve superare il 30%, la linea prudente etica è caratterizzata dal focus nei confronti dei criteri ESG.

I benchmark di riferimento sono :

- ECPI Euro Ethical Government Bond con un peso del 40%
- ECPI US Governance Government Hedged Bond con un peso del 15%
- ECPI Euro Ethical Corporate Bond con un peso del 25%
- ECPI EMU Ethical Equity con un peso del 10%
- ECPI Global Ethical Equity con un peso del 10%

Il gestore della linea è coadiuvato da advisor competenti in materia per la determinazione dei criteri ESG, nello specifico la strategia adottata per l'integrazione con tali parametri è la Dynamic Multi Asset Plus (DMPA). Per effettuare l'integrazione, il gestore considera sia i criteri best-in-class che l'esclusione delle società coinvolte in attività controverse. Nella nota integrativa il fondo dichiara che la Carbon Footprint di portafoglio misurata attraverso l'intensità media ponderata di CO2¹⁷⁵, è inferiore rispetto al benchmark (66,2<105,5) ciò significa che il portafoglio investe meno nelle società ad alta intensità di CO2 rispetto al benchmark e quindi i titoli sono meno esposti al rischio di mercato e normativi in materia.

NOME: ARCO FONDO NAZIONALE

Dal 2018 ARCO, fondo pensione per i lavoratori del settore legno e prodotti affini, ha assegnato un peso sugli investimenti alternativi sul patrimonio complessivo dei due comparti Bilanciato Prudente e Bilanciato Dinamico pari al 15%. Il CdA ha deciso di optare per l'investimento indiretto attraverso mandati di gestione partecipando, insieme ad altri fondi, all'iniziativa comune promossa da Assofondipensione. L'iniziativa in questione è "Progetto Economia Reale" la quale prevede la creazione di

¹⁷⁴ La durata del mandato è pari a cinque anni

¹⁷⁵ Intensità media ponderata di CO2 = rapporto tra tonnellate di CO2 e ricavi in milioni di dollari

una Piattaforma di Investimento per fondi in fondi di private equity, private debt gestiti dal FII, Fondo italiano d'investimento SGR. Questo permette di investire in piccole-medie aziende italiane, in aziende che applicano principi ESG e altre realtà.

Il fondo pensione ARCO ha deciso di monitorare rischi extra finanziari in materia di responsabilità socio-ambientale con l'obiettivo di escludere dall'universo investibile le aziende coinvolte in settori controversi, di mantenere dialoghi e confronti con le aziende emittenti in materia sociale, ambientale e di buon governo.

ARCO specifica nelle Linee Guida che i portafogli azionario e obbligazionario corporate saranno sottoposti a monitoraggio periodico per assicurare che le società investite non rientrino tra quelle attività controverse come la produzione di bombe a grappolo, mine antiuomo, armi nucleari e tabacco o che non siano coinvolte in violazioni socio-ambientali come le violazioni dei diritti umani, diritti dei lavoratori.

Per queste aziende se in seguito al monitoraggio ex-post risulta che sono coinvolte in tali attività verranno iscritte nella "black-list" per cui non potranno rientrare nell'universo investibile del fondo ARCO, nel caso in cui dalle analisi periodiche si rilevasse la presenza di imprese non etiche in portafoglio allora sarà richiesto ai gestori di disinvestire i titoli.

NOME: **FONDAPI**

Con il recepimento nel 2018 della Direttiva UE "Shareholder Rights Directive II", Fondapi¹⁷⁶ si impegna a promuovere maggiore responsabilità dei soggetti in merito agli aspetti ESG, l'engagement costante con le aziende partecipate e trasparenza verso il pubblico.

Con questo impegno il fondo vuole assicurare il raggiungimento della mission di medio-lungo periodo ossia consentire la percezione di una pensione complementare da aggiungersi a quella base così da garantire un tenore di vita dignitosi durante l'anziana età.

¹⁷⁶ Fondo per i lavoratori con un contratto collettivo per le PMI: metalmeccanico, chimico, tessile, grafico, alimentare, edile, informatico, laterizi e cemento, lapidei, servizi alle imprese, calce e gesso

In realtà è dal 2008 che gli investimenti del fondo sono soggetti al monitoraggio non solamente sotto il profilo finanziario ma anche extra-finanziari che puntano al controllo degli aspetti ESG.

La politica d’impegno ESG adottata per la gestione multi comparto è di tipo ex-ante, attraverso l’adozione di benchmark ESG, che comprendono fattori ambientali, sociali e governance nella selezione dei titoli, e di investimenti sostenibili dove vengono esclusi i titoli con un rating ESG basso, così facendo i fattori hanno un impatto diretto sull’attività d’investimento.

Grazie ai benchmark ESG quotati, Fondapi procede a verifiche sull’efficace capacità dei fattori ESG di creare valore e ridurre i rischi non finanziari che potrebbero avere ripercussioni sulla valutazione dei titoli di mercato. Il fondo elenca un insieme di fattori adottati che possono impattare le quotazioni dei titoli sotto il profilo ESG come il rispetto dei diritti umani, diritti dei lavoratori, diritto di associazione, tutela dell’ambiente, l’utilizzo di energia a basso rischio, la transizione verso l’economia sostenibile, l’etica del business, attività d’investimento in comunità locali e altro.

Tabella A-1. “Fattori PRI nella performance ESG”

ENVIRONMENTAL				SOCIAL		GOVERNANCE	
A/ENV. STRAT. & POLICY	B/ENV. MANAGEMENT	C/PRODUCTS	D/PRODUCTION PROCESS	E/COMMUNITY RELATIONS	F/EMPLOYEES	G/MARKETS	H/GOVERNANCE
A1/Environmental Strategy	B1/Environmental Management System	C1/Lifecycle environmental impact	D1/Environmental impact of the process and Eco-efficiency	E1/Respect of human rights	F1/Employees rights respect	G1/Relations with suppliers	H1/Corporate Governance Guidelines
A2/Environmental Policy	B2/Legislation compliance		D2/Environmental Liabilities	E2/Corporate Citizenship strategy	F2/Diversity/Gender	G2/Relations with customers	H2/Disclosure on Corporate Governance
A3/Environmental Policy range and involvement	B3/Environmental inspections / audits		D3/Renewable sources of energy	E3/Social dialogue and community related initiatives	F3/Benefits	G3/Corruption	H3/Rights and duties of shareholders
A4/Environmental management bodies and commitment	B4/Environmental transparency, information and openness			E4/Contributions to social and economic development	F4/Training, education and skills improvement	G4/Competitors	H4/Board structure and functioning
A5/Environmental targets	B5/Supply Chain Environmental Management			E5/Philanthropy, charity and donations strategy, initiatives and spending	F5/Health and Safety		H5/Transparency of operations with related companies
A6/Forecasting of environmental trends and future standards	B6/Communication, training and education			E6/Social Accountability			
A7/Actions to anticipate future environmental standards and potential issues	B7/Risk Management						
Compliance with national legislation Compliance with international standards (Global Compact – PRI)							

Fonte: Fondapi, “Informazioni previste dal Regolamento (UE) 2019/2088”¹⁷⁷

¹⁷⁷<https://www.fondapi.it/wp-content/uploads/2021/02/Informazioni-previste-dal-Regolamento-UE-2019-2088.pdf>

Nella tabella A-1. di cui sopra, sono indicati i fattori PRI che vengono presi in considerazione nella valutazione della performance ESG per creare i benchmark etici adottati per esempio da Fondapi. Il fondo dal 2019 aderisce al PRI che consiste in una serie d'iniziative, prese in carico da investitori istituzionali, per migliorare le aziende sotto il profilo sostenibile.

L'approccio ESG ex-ante consiste in:

1. Selezionare i gestori anche in relazione alle loro capacità di integrare i fattori ESG nell'attività di gestione
2. Per la gestione di risorse non assistite da garanzia, circa l'85%, viene adottato il benchmark ESG di ECPI-STATPRO che prevede l'approccio best in class e nessuna esclusione di settori. Il gestore può investire dunque negli attivi dell'universo investibile, azioni e obbligazioni, mantenendo come parametro il benchmark in termini di rischio/rendimento
3. L'esclusione dall'universo investibile di emittenti appartenenti all'ultima classe di rating ESG.

Fondapi sottolinea il fatto che l'approccio ex-ante considerando i fattori ESG ha permesso il raggiungimento di risultati finanziari migliori della media del settore.

Per quanto riguarda il monitoraggio, il provider comunica periodicamente attraverso i report i dati di matrice ESG, l'andamento del portafoglio, la Carbon Footprint del portafoglio e i titoli caratterizzati da eventuali rischi ESG.

Anche l'engagement è supportato dal fondo, FONDAPI promuove il dialogo diretto con le società comprese nell'universo investibile, partecipa all'Italian Sustainability Week, gestisce i potenziali conflitti d'interesse e altri.

Tabella A-2. “Fattori ESG nella strategia d’investimento”

Ambientale	Sociale	Governance
Prevenzione e limitazione dell'inquinamento (contaminazione del suolo, dell'aria e dell'acqua per l'intera catena del valore)	Salute e sicurezza dei dipendenti e dei consumatori (riduzione di incidenti e vittime sul lavoro, salute e certificazione di sicurezza)	Rispetto dei diritti degli azionisti di minoranza (un'azione, un voto)
Trattamento dei rifiuti e riciclaggio	Lotta alle discriminazioni sul lavoro, uso di contratti atipici	Assenza di conflitti di interesse (Consiglio di amministrazione con maggioranza membri indipendenti)
Cambiamenti climatici (utilizzo limitato ed efficiente di materie prime e di energia, riduzione di CO2, energie rinnovabili)	Attività di investimento nelle comunità locali (microfinanza, progetti sociali)	Buone strutture di governance e di sistemi di controllo interno contro corruzione e riciclaggio di denaro

Fonte: Fondapi, “Investire sostenibile”¹⁷⁸

La tabella A-2. indica i principali fattori ESG presi in esame dal fondo per la strategia d’investimento sostenibile da adottare.

NOME: FON.TE

Fon.te esprime l’interesse per gli indici etici per la i comparti d’investimento che riguardano la componente azionaria, adotta come benchmark di riferimento il Dow Jones Sustainability World Net Return che comprende le società a livello globale che hanno tenuto un ottimo livello di comportamento responsabile e sostenibile secondo i principi ESG.

Il benchmark Dow Jones Sustainability World Net Return viene utilizzato per i comparti sviluppo, crescita e dinamico.

NOME: PREVAER

Il fondo pensione PrevAer ha adottato una politica sostenibile che considera i criteri ESG in particolare per due comparti: obbligazionario misto e bilanciato.

Il primo comprende la linea prudente composta per il 5% da investimenti azionari e 95% da strumenti obbligazionari governativi dell’area euro, sia a breve che medio periodo, per la parte azionaria è previsto un benchmark etico con un peso del 5%, il Dow Jones World Composite Sustainability che comprende 2500 aziende leader a livello mondiale in ambito sostenibile. I tre gestori a cui è affidata la gestione

¹⁷⁸ <https://www.fondapi.it/investe-sostenibile>

perseguono uno stile attivo e la strategia adottata ha come obiettivo il contenimento del rischio attraverso la diversificazione. È previsto l'investimento residuale in quote di fondi d'investimento alternativi.

Il comparto bilanciato prevede due linee d'investimento, crescita e dinamica.

La prima ha una struttura bilanciata con il 30% investiti nella componente azionaria, il cui benchmark è il Dow Jones World Composite Sustainability con un peso del 30%, e 70% in quella obbligazionaria, tra breve e medio periodo. I tre gestori operanti adottano una gestione attiva rispetto al benchmark, la strategia del fondo è basata sulla diversificazione sia di strumenti d'investimento che nella tipologia, per esempio private debt, private equity e infrastrutturali, con l'obiettivo di contenere il rischio. È previsto l'investimento residuale in quote di fondi d'investimento alternativi.

La seconda è composta dal limite massimo del 65% di investimenti di natura azionaria, per cui è previsto un benchmark etico, e la restante parte obbligazionaria, a breve e medio termine. Dal 31 marzo 2017 il limite minimo degli investimenti in titoli azionari è stato rimosso introducendo la possibilità di investire in strumenti azionari di "Emerging Market Equity" per massimo il 5% del patrimonio, è stato introdotto il divieto di utilizzare contratti OTC ad esclusione dei forward e si è modificato il benchmark azionario con l'inserimento del peso del 20% dell'indice Azionario Mondo Sostenibile in Local Currency, ossia indice che considera i costi di copertura dell'esposizione in valuta extra-euro. Questo significa che i benchmark azionari sono il Dow Jones World Composite Sustainability con un peso del 30% e il DJSI World Sustainable World Net Total Return Index Composite LCL con un peso del 20%. La gestione è attiva e affidata a tre gestori, la strategia è di diversificazione volta a contenere il rischio, è previsto l'investimento residuale in quote di fondi d'investimento alternativi.

NOME: EUROFER

Nel 2011 il fondo Eurofer, destinato ai lavoratori delle ferrovie dello Stato, ha adottato politiche di investimento che seguono i principi ESG optando per la prassi "di esclusione", ovvero investimenti che escludono le società che non rispettano determinati criteri ambientali, sociali o di buon governo.

Nel 2014 è passato ad un approccio più dispendioso l'“azionariato attivo”, secondo il quale in presenza di incompatibilità con gli investimenti ESG da parte degli emittenti dell'universo investibile il fondo può prendere provvedimenti più o meno severi (es. richiamo formale, voto in assemblea o la vendita del titolo).

Il fondo Eurofer, per applicare l'investimento responsabile insiste/opera in modo diretto o indiretto ovvero nel primo caso agisce direttamente inviando lettere (soft engagement) alle società o cooperando ad iniziative comuni in merito a tematiche sensibili. Indirettamente invece prevede l'intervento dei gestori delegati che propongono attività come l'Engagement (lettere, incontri, voti in assemblea) o l'esclusione. L'obiettivo è fare adottare alle imprese scelte sostenibili nei confronti dell'ambiente e dell'uomo, questa responsabilità sociale si riflette anche nel risparmio previdenziale, a protezione da eventuali rischi di natura extra finanziaria. Questa strategia stimola le imprese a intraprendere decisioni d'investimento più ragionate, consapevoli e informate.

Un ulteriore provvedimento è stato preso nel 2015 quando il Fondo ha introdotto la valutazione del grado di coerenza con i principi ESG oltre alla consueta verifica dei portafogli. Infine sempre appoggiandosi ai gestori ha iniziato l'attività di “soft engagement”.

I criteri di selezioni di Eurofer escludono le attività che implicano la violazione dei diritti umani, dei lavoratori, dell'etica del business, dei diritti dei consumatori e quelle che possono causare gravi danni ambientali.

Dal punto di vista operativo l'attività ESG richiede un anno, a fine marzo la Funzione Finanza del Fondo elabora il piano annuale che comprende l'identificazione delle attività ESG su cui concentrarsi, chi ne farà parte e la pianificazione dello svolgimento delle attività. Viene poi elaborata una relazione per verificare l'andamento degli obiettivi prefissati. Tra le attività principali della Funzione Finanza c'è l'elaborazione del piano annuale e la relazione sulle attività dell'anno precedente; la gestione trimestrale di un database sul rating ESG, la coerenza di una gestione attiva integrata ai criteri ESG rispetto al benchmark e la redazione di lettere di engagement.

Per quanto riguarda i comparti d'investimento, sono tre:

1. Garantito: quasi totalmente obbligazionario, la componente azionaria non può essere maggiore del 10%, non c'è un benchmark di riferimento ma si prefigge

l'obiettivo di un rendimento almeno pari alla rivalutazione annua del TFR e un determinato indicatore di rischio

2. Bilanciato: 32,49% in azioni e 65,90% in obbligazioni, il benchmark di riferimento è composto per il
15% da Bloomberg Barclays Euro Aggregate 1-3 Y TR in €, 45% da Bloomberg Barclays Global Aggregate Investment Grade all mats TR € hdg, 5% da Bloomberg Barclays Global Aggregate High Yield all mats TR € hdg, 7% da MSCI World Developed Net Total Return 100% hdg to Eur, 20% da MSCI World Developed Net Total Return (TR) in €, 4% da MSCI World Small Cap Net Total Return in \$ convertito in € al cambio WMR e 4% da MSCI Emerging Market Net Total Return in €
3. Dinamico: 59,61% in azioni e 37,07% in obbligazioni, il benchmark di riferimento è composto per il 10% da Bloomberg Barclays Euro Government 1-3 Y TR in €, 30% da Bloomberg Barclays Global Government Investment Grade all mats TR € hdg, 29% da MSCI World Developed Net Total Return 100% hedged to Eur, 18% da MSCI World Developed Net Total Return in €, 6,5% in MSCI Emerging Markets Net TR in € e 6,5% da MSCI World Small Cap Net Total Return in \$ convertito in € al cambio WMR.

NOME: PREVEDI

Per tutelare il valore degli investimenti degli aderenti al fondo, il fondo Prevedi, destinato ai lavoratori delle imprese industriali e artigiane edili e affini, ha adottato una politica d'investimento ESG, lo scopo è quindi promuovere le società comprese nell'universo investibile che sono gestite secondo i criteri di trasparenza, di rispetto delle normative, di tutela degli interessi di azionisti, clienti e fornitori, che sono capaci di generare risultati positivi sia per la società che per l'ambiente. In questo modo le società in questione saranno esposte con bassa probabilità ad un eventuale rischio di scandali o di sanzioni che potrebbero avere conseguenze negative sul loro valore.

Il fondo dal 2016 ha adottato un benchmark ESG, messo a disposizione dalla società ECPI Srl che si occupa di attribuire il rating di sostenibilità secondo il criterio di "esclusione dei peggiori", per il comparto bilanciato escludendo le società che non presentano il rating minimo di sostenibilità che ECPI attribuisce.

Il comparto in questione è composto per il 51% da titoli presenti nel benchmark etico, questa percentuale potrebbe aumentare nel futuro fino al 75%, i titoli non compresi nel benchmark vengono monitorati nel continuo per controllare il loro contributo e andamento. Tutti i gestori di Prevedi sono sottoscrittori dei principi PRI (Principles for Responsible Investment) che li indirizzano verso scelte d'investimento e monitoraggio successive e nella rendicontazione in chiave sostenibile, sia per il comparto bilanciato che per quello sicurezza per il quale non è stato applicato un benchmark ESG perché sono presenti molti vincoli sulla libertà di gestione.

Adottando un benchmark ESG il fondo s'impegna anche nell'attività di engagement, quindi nel dialogo continuo con le società investite in chiave ESG, e nell'esercizio del diritto di voto nelle assemblee degli azionisti. Per fare ciò Prevedi si è affidata ad Assofondopensione che adotta una politica d'impegno comune a più fondi pensione, che investono nelle stesse società, così da realizzare un engagement collettivo più efficace e un diritto di voto più solido rispetto a quello del singolo fondo.

NOME: FONDO POSTE

Fondoposte per la creazione di valore di lungo periodo ha fissato sei obiettivi di sostenibilità in termini finanziari, sociali e ambientali:

1. Integrità e trasparenza: garantire la trasparenza e correttezza nel dialogo con gli stakeholder
2. Valorizzazione delle persone: tutelare e garantire i diritti umani
3. Sostegno al territorio e al paese: investire sul territorio italiano per la crescita del sistema nazionale
4. Tutela dell'aderente: gestire il patrimonio dei sottoscrittori in modo sostenibile e in linea con gli obiettivi di lungo termine del fondo
5. De carbonizzazione e tutela del pianeta: utilizzo responsabile delle risorse naturali e riduzione della produzione di rifiuti, emissioni di CO2 e deforestazione
6. Cooperazione fra investitori istituzionali: promuovere cooperazione e sviluppo della finanza sostenibile.

Il fondo ha istituito un Codice Etico contenente diritti, doveri e responsabilità nei confronti degli stakeholder, l'obiettivo è migliorare la gestione delle risorse in moto

sostenibile nell'interesse dei sottoscrittori in linea con i PRI delle Nazioni Unite, di cui è firmatario.

Nel 2016 il Fondo ha aderito al Forum per la Finanza Sostenibile, nata nel 2001 senza scopo di lucro, il cui obiettivo è favorire l'integrazione dei criteri ESG nel processo d'investimento.

Il 29 maggio 2020 il C.d.A ha adottato la Politica di Sostenibilità definendo i criteri di scelta degli emittenti, il monitoraggio ex post e la rendicontazione a tutti gli stakeholder dell'andamento della gestione, con l'obiettivo di tutelare e creare valore del patrimonio dei sottoscrittori a lungo termine, oltre al fatto di valutare e gestire in modo efficace i rischi di sostenibilità.

Le strategie SRI, d'investimento sostenibile e responsabile, definite dal fondo sono:

- L'esclusione dall'universo investibile degli emittenti/settori/paesi non in linea con i PRI
- Screening norm-based ossia la selezione degli investimenti sulla base del rispetto delle norme internazionali
- Selezione "positiva" degli emittenti secondo i criteri ESG privilegiando i "best in class/best in universe/best-effort" dell'universo investibile
- Integrazione dei principi ESG nella politica d'investimento e monitoraggio in termini di rischio-rendimento
- Investimenti tematici ossia selezione di emittenti sulla base dei criteri ESG
- Impact investing ossia investimenti mirati in determinati emittenti per creare un impatto socio-ambientale positivo e quantificabile.

I gestori vengono scelti in base a criteri di sostenibilità¹⁷⁹ quali:

- L'adesione ai PRI
- Livello d'integrazione nel processo d'investimento dei criteri SRI
- Qualità dei processi SRI
- Qualità del team SRI ed esperienza al riguardo
- Reportistica extrafinanziaria

¹⁷⁹ Per informazioni più dettagliate in merito alla politica SRI e all'impegno del fondo per una gestione green si faccia riferimento al sito:
<https://www.fondoposte.it/sites/default/files/documentazione/Fondoposte%20Policy%20SRI%20Final.pdf>

Fondoposte comprende due comparti: il garantito e il bilanciato il cui successo derivante dall'integrazione di criteri ESG dipende dalla capacità dell'Advisor di sostenibilità di valutare il portafoglio in relazione agli obiettivi del fondo.

Il comparto garantito è orientato per l'85% verso strumenti obbligazionari e il 15% in azioni, che possono arrivare fino ad un massimo del 30%, nella politica d'investimento del comparto il gestore considera gli aspetti ESG degli emittenti e provvede alla trasmissione della rendicontazione periodica al Fondo.

Il benchmark di riferimento è composto per il 40% da ICE BofAML Pan-Europe Government Bond Index TR € hdg, 25% da ICE BofAML Euro Corporate Index TR €, 10% da ICE BofAML US Large Cap Corporate & Govt Index TR € hdg, 10% da ICE BofAML Euro High Yield Costrained Index TR € e il 15% da MSCI Daily Net TR World Euro.

Il comparto bilanciato investe circa il 68% del patrimonio in obbligazioni e il 32% in azioni, nella politica d'investimento del comparto il gestore considera gli aspetti ESG degli emittenti e provvede alla trasmissione della rendicontazione periodica al Fondo.

Il benchmark è composto per il 37% da ICE BofAML Global Government Excluding Japan All mats, Total Return € hedged, 5% da ICE BofAML 1-10 Year Global Inflation-Linked Government Excluding Japan, Total Return € hedged, 3% da ICE BofAML US Emerging Markets External Sovereign All mats, Total Return € hedged, 10% da ICE BofAML Euro Corporate IG All mats, Total Return €, 10% da ICE BofAML US Large Cap Corporate IG All mats, Total Return € hedged, 5% da ICE BofAML BB-B Global High Yield All mats, Total Return € hedged, 28% da MSCI AC World Index Net Return € e il 2% da FTSE Italia Star Net Dividend.

NOME: FONDO SCUOLA ESPERO

Il fondo Scuola Espero, rivolto ai lavoratori scolastici, considera un fattore positivo, per un'efficace politica d'investimento ESG e conseguente creazione di valore per gli aderenti a lungo termine, il dialogo con gli emittenti dell'universo investibile.

L'attività di engagement in questione, approvata dal CdA a giugno 2020 su proposta del Comitato Finanza e della Funzione Finanza, non è solo un dovere normativo bensì anche un plus per la sostenibilità degli investimenti, sia dal punto di vista finanziario che extrafinanziario. Per poter attuare tale politica il fondo ha seguito un percorso di

formazione in tema di azionariato attivo e shareholder engagement presso il Dipartimento di Management dell'Università "Sapienza" di Roma.

La politica d'investimento del fondo è diretta verso la sostenibilità del business, attraverso un sistema di shareholder engagement prevede un monitoraggio periodico degli investimenti per la mitigazione del rischio nel lungo termine, in quanto dichiara che la sola esclusione di emittenti non ESG non è sufficiente per un'economia stabile e sostenibile. È prevista anche l'attività di screening in capo alla Funzione Finanza per identificare le eventuali sovrapposizioni all'interno delle asset class tra azioni e obbligazioni corporate e l'aspetto sostenibile degli emittenti ed investimenti con la collaborazione dell'Advisor ESG.

Il fondo obbliga i soggetti promotori a rispettare la trasparenza in termini di rendiconto e coinvolgimento nell'attività di engagement.

Il fondo acquisisce il rapporto annuale sulla valutazione di sostenibilità del proprio portafoglio da parte di una società certificata, inoltre nel 2010 ha aderito alla convenzione ONU che prevede una politica di esclusione dell'utilizzo di mine antiuomo e bombe a grappolo. La politica in questione prevede anche l'avvio dell'azionariato attivo attraverso l'engagement, si ispira agli obiettivi SDG ossia "Sustainable Development Goals" dell'Agenda 2030 che forniscono un elenco di obiettivi di sostenibilità facili da comprendere a investitori, aziende e governi.

Il documento sulla Politica d'Investimento del fondo è disponibile sul sito internet nella sezione ESG e Investimento Sostenibile e viene pubblicato annualmente. L'obiettivo di tale politica è garantire una rendita pensionistica adeguata in termini di rischio-rendimento attraverso l'ottimizzazione del rapporto reddito-rischio di portafoglio scegliendo strumenti in base alla qualità, liquidabilità e rischiosità; la diversificazione del portafoglio per minimizzare il rischio e ottimizzare i risultati contenendo gli oneri.

Il fondo si compone di due comparti, uno bilanciato chiamato "Espero crescita", con 64,24% di obbligazioni e 35,76% azioni, e uno garantito chiamato "Espero garanzia", con il 96,41% di obbligazioni e 3,59% azioni.

Per il primo il benchmark è composto per il 10% da JP Morgan Cash 3 mesi indice euribor, 20% da Barclays Euro Aggregate Total Return, 15% da MSCI All Countries TR

Net, 15% da MSCI World partially EURO hedged, 19% da Barclays Global Agg 1-3yr EUR Hedged + 1% Vix e il 20% da Barclays Global Aggregate All Maturity Euro Hedged.

Il benchmark del secondo comparto è composto per il 40% da JP Morgan ITALIA 1-5y, 25% da JP Morgan EMU Gov IG 1-5y, 20% da JP Morgan EMU IG all mat., 10% da ICE BofAML 1-5 Year Euro Large Cap Corporate Index e il 5% da MSCI Daily Net TR World Index.

NOME: GENERALI GLOBAL

Il fondo pensione aperto Generali Global prevede cinque comparti d'investimento: obbligazionario a breve termine, obbligazionario, real return, multi asset e azionario globale.

Il gruppo Generali integra nel processo d'investimento i parametri ESG con il fine ultimo di consolidare i rendimenti, migliorare il valore sociale, ridurre i rischi a lungo termine e migliorare la performance di portafoglio anche instaurando rapporti diretti attraverso l'engagement e l'esercizio del diritto di voto.

Il gruppo nello specifico ha concretizzato la propria volontà di sviluppare un'economia sostenibile sottoscrivendo nel 2007 il Global Compact delle Nazioni Unite, aderendo ai PRI nel 2011, all'Accordo di Parigi nel 2015, alla Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) nel 2017 e alla Net Zero Asset Owner Alliance nel 2020. Grazie a tutte queste azioni il gruppo ha acquistato sempre più fiducia da parte degli stakeholder, la riduzione di rischi sia degli investimenti sia della reputazione sul mercato.

Nel 2010 ha adottato le Linee guida etiche e istituito nel 2015 il Comitato di Gruppo sugli investimenti responsabili con l'obiettivo che la gestione sia orientata verso l'integrazione dei criteri ESG nell'assetto decisionale.

A ottobre 2020 il CdA ha comunicato al mercato l'adozione delle raccomandazioni del nuovo Codice di Autodisciplina italiano che prevede l'allineamento delle società quotate italiane alla best practice internazionale e la creazione di valore nel lungo periodo in ottica di successo sostenibile che si è prefissato come obiettivo guida del CdA e dell'intera gestione.

Con l'entrata in vigore nel 2019 del regolamento europeo SFDR, Sustainable Finance Disclosure Regulation, il gruppo ha pubblicato l'informativa in cui esplica in quale modo adempie ai requisiti della SFDR.

In primo luogo fa riferimento alla modalità di integrazione del rischio di sostenibilità nel processo d'investimento. Per rischio di sostenibilità s'intende un rischio provocato da fattori ESG che in caso accadano potrebbero generare conseguenze negative sul valore o performance degli investimenti per cui fungono da indicatori necessari per valutare la solidità delle operazioni aziendali. Violare il fattore E significa assenza di responsabilità aziendale, sanzioni e costi per porre rimedio ai danni ambientali, violare il fattore S compromettendo i diritti umani e del lavoro, comporta rischi reputazionali che possono boicottare i prodotti, la raccolta di finanziamenti e comportare sanzioni e multe. Violare i fattori G come nel caso della corruzione i rischi possono essere molto gravi sia di natura etica, legale che commerciale con conseguenze sulla performance aziendale anche di matrice economica.

La strategia d'investimento prevista dal Gruppo consiste nell'escludere dal portafoglio d'investimento quelle società che violano i principi sopra indicati che sono definiti dal Global Compact delle Nazioni Unite.

Nella sua analisi Generali considera anche due rischi che emergono negli ultimi anni dal World Economic Fund Forum nel rapporto Global Risk, ossia il rischio di transizione e il rischio fisico. Il primo deriva dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, le società che presentano un alto livello di emissioni come le centrali a carbone o quelle che commercializzano merci inquinanti rischiano di vedere i propri attivi perdere di valore. Per gestire questo rischio il Gruppo ha adottato una strategia che prevede investimenti per un'economia sostenibile, escludere dall'universo investibile società coinvolte in settori carbonifero o combustibili fossili derivanti da sabbie bituminose e il graduale disinvestimento nelle società collegate ad attività carbonifere. Il secondo è il rischio conseguente all'aumento dei fenomeni legati al clima come siccità, cicloni, inondazioni, incendi e altri, anche per questa tipologia il Gruppo ha optato per un'attenta analisi e continuativa nei confronti delle società esposte.

In secondo luogo pone attenzione sull'identificazione e trattamento degli effetti negativi sulla sostenibilità

Il Gruppo è consapevole degli eventuali effetti negativi dell'andamento degli investimenti sugli stakeholder, ambiente e società, per cui ha deciso di affidare tali rischi decisionali alle compagnie assicurative per minimizzarne le conseguenze e diffondere le attività di engagement e di esercizio del diritto di voto.

Oltre alle adesioni alle varie iniziative, il Gruppo effettua il "sustainability materiality assessment" ossia un'analisi che prende come input i vari rami collegati al core business esercitato e analizza i cambiamenti sistemici legati ai fattori ESG per cui sono stati effettuate anche previsioni per i prossimi 10 anni in termini di rischi e opportunità. Con l'assessment quindi si vanno ad identificare gli impatti che il Gruppo potrebbe avere all'esterno in seguito a decisioni d'investimento con riscontri negativi sui fattori di sostenibilità.

Il Gruppo ha identificato, con le linee guida e l'assessment, tre effetti negativi su ambiente e società che possono essere monitorati e gestiti ossia "carbon footprint" degli investimenti, violazioni dei principi Global Compact e l'esposizione ad armi controverse.

Per quel che riguarda la carbon footprint, il gruppo dichiara che gli investimenti effettuati promuovono le attività meno inquinanti, inoltre aderendo al Net Zero Asset Owner Alliance si impegna ad allineare il portafoglio a emissioni di carbonio nette a zero entro il 2050.

Le linee guida prevedono un filtro etico per evitare di investire in aziende complici direttamente o indirettamente di violazioni etiche o coinvolte in attività controverse come violazione di diritti umani o del lavoro, società coinvolte in danni ambientali o corruzione. Queste società vengono escluse dall'universo di investimento o in determinati casi monitorate nel continuo, se una società risulta coinvolta nelle violazioni allora Generali si impegna a cedere le azioni e liquidare le esposizioni residue.

Le società coinvolte in sviluppo, produzione, commercializzazione di armi controverse come bome a grappolo, mine antiuomo, armi nucleari o biologiche e chimiche, sono escluse dal portafoglio d'investimento.

Altro tema chiave del Gruppo è l'active ownership secondo cui Generali intende incentivare le società ad agire in modo responsabile perché gli viene richiesto di giustificare i comportamenti se risultano non conformi ai criteri ESG stabiliti dal gruppo stesso.

In qualità di active owner e investitore istituzionale, la Compagnia ha un obbligo fiduciario nei confronti degli stakeholder che mette in atto attraverso il monitoraggio della società dell'universo d'investimento, includendole in temi finanziari e non come gli ESG e esercitando il diritto di voto nelle assemblee per diffondere il best practice in ambito di buon governo, protezione dell'ambiente e altro.

I comparti d'investimento sono:

- Obbligazionario breve termine: 100% obbligazioni, benchmark composto per il 70% da JPM EGBI Investment Grade 1-5 Y TR e 30% da ICE BofA ML 1-5Y Euro Corporate Index TR
- Obbligazionario: 100% obbligazioni, benchmark compost per il 10% da BofA ML US Treasury Master All Mats Total Return € HEDGED, 35% da JPM EMU Investment Grade All Mats Total Return, 15% da Bloomberg Barclays Euro Govt Inflation-Linked All Markets ex-Greece Total Return, 10% da BofA ML US Emerging External Sovereign IG All Mats, Total Return € HEDGED, 20% da Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return e 10% da ICE BofA ML Euro High Yield Total Return
- Real return: 98,10% obbligazioni e 1,90% azioni, non è previsto un benchmark
- Multi asset: 90,22% obbligazioni e 9,78% azioni, non è previsto un benchmark
- Azionario globale: 95,90% azioni e 4,10% obbligazioni, il benchmark è composto per il 50% da MSCI Europe Total Return Index, 25% da MSCI US Total Return Index e 25% da MSCI Pacific Total Return Index.

NOME: ALMEGLIO

Il fondo aperto AlMeglio, istituito dal Gruppo Generali, adotta una politica d'investimento ESG per cui si faccia riferimento al FPA Generali Global.

I comparti d'investimento del fondo sono tre:

1. AlMeglio obbligazionario: composto per il 92,44% da obbligazioni, liquidità per il 4,07% e derivati per il 3,49%, il benchmark di riferimento è JP Morgan Global G.B. per il 100%
2. AlMeglio bilanciato: composto per il 56,79% da obbligazioni, l'1,74% da liquidità, 38,87% da azioni e 2,60% da derivati, il benchmark di riferimento si compone per il 60% da JP Morgan Global G.B. (per la parte obbligazionaria) e il 40% da MSC World – Loc (per la parte azionaria)
3. AlMeglio azionario: composto da azioni per l'80,09%, obbligazioni per 13,88%, liquidità per 2,68% e derivati per 3,35%, il benchmark di riferimento si compone per il 20% da JP Morgan G.B. e l'80% da MSC World – Loc.

NOME: FPA CATTOLICA GESTIONE PREVIDENZA

Il Gruppo Cattolica in ambito previdenziale ha istituito il fondo aperto FPA Cattolica Gestione Previdenza. In merito ai fattori ESG ha adottato le linee guida in materia d'investimenti sostenibili che prevedono l'esclusione e il monitoraggio di emittenti coinvolti in attività controverse, e la continua verifica del rating ESG.

Il monitoraggio praticato dal Gruppo Cattolica è ex-post, questa modalità permette di individuare e stimare i rischi di sostenibilità e garantire allo stesso tempo una condotta etica limitando l'investimento in quelle società che violano i principi previsti dalle linee guida. I rischi in questione sono molto importanti perché il verificarsi di eventi di matrice ESG possono causare effetti negativi sull'andamento e quindi anche sul rendimento dei comparti del fondo nel medio-lungo termine.

Per quel che riguarda gli investimenti, la componente azionaria viene selezionata in conformità ad analisi macroeconomiche, settoriali e fondamentali, un'attenzione particolare è data alla composizione del benchmark e alla diversificazione oltre che al grado di liquidità e ai dividendi.

L'altra componente caratterizzata da un legame durevole, di cui fa parte per esempio il comparto obbligazionario, gli investimenti vengono definiti sulla base del rapporto rischio/rendimento da perseguire, della tutela degli interessi degli stakeholder, degli assicurati e dell'aspetto economico del Gruppo.

L'aspetto etico rientra nella politica d'investimento di Cattolica Previdenza, lo si può vedere anche dalla sua adesione al PRI delle Nazioni Unite, inoltre l'integrazione dei criteri ESG nel processo decisionale sia sul lato degli investimenti che degli asset manager esterni a supporto della gestione attivi è giustificata dal fatto di essere un ottimo elemento di risk management per garantire la sostenibilità nel medio-lungo periodo.

Etico, della categoria bilanciato con investimenti del 62% in obbligazioni e 38% in azioni, è un comparto che mira all'incremento del capitale investimento per coloro che presentano un profilo di rischio medio-alto, tendente a ridursi con l'aumentare degli anni di permanenza nel comparto. È indicato per chi aderisce ad un fondo pensione in età giovane e che sono inclini ad accettare risultati variabili nel tempo e ad investire in strumenti finanziari di società che adottano comportamenti sostenibili. Gli emittenti del comparto sono selezionati tenendo conto di criteri positivi, ossia la tutela dei lavoratori, riconoscimento dei diritti dell'uomo, della salute e sicurezza sul lavoro, della sostenibilità ambientale, e criteri negativi come la predisposizione di politiche che violano i diritti, la dignità e la salute dell'uomo.

I benchmark di riferimento del comparto sono l'Ethical Euro Government Bond, con un peso del 40%, l'Ethical Index Euro Return, con peso pari al 40%, e l'MTS Italy Short Term, con un peso del 20%.

NOME: ARCA PREVIDENZA

Il fondo aperto Arca Previdenza adotta una politica di gestione degli investimenti di tipo sostenibile avvalendosi degli indicatori ESG per valutare l'impatto sugli investimenti delle componenti:

- Ambientale: cambio climatico, deforestazione, inquinamento, rifiuto, depauperamento delle risorse
- Sociale: tutela dei diritti umani e dei lavoratori, politiche di genere, tutela della salute, sicurezza e standard lavorativi
- Buon governo: pratiche di governo societario, modalità di controllo, condotta dei vertici aziendali in linea con leggi ed etica professionale.

Il fondo Arca ha integrato i principi ESG nel processo d'investimento e ha messo a punto una metodologia propria di classificazione degli emittenti e strumenti finanziari in base al livello di conformità ai criteri in questione, la scala di rating va da AAA a CCC. È presente anche una lista di esclusione degli emittenti coinvolti in attività non conformi ai criteri ESG, come i produttori di mine antiuomo o bombe a grappolo, di armi nucleari o del gioco d'azzardo.

La politica responsabile adottata dal fondo ha l'obiettivo di conseguire un risultato positivo dal punto di vista finanziario e della collettività nel lungo periodo.

Arca ha inoltre aderito ai PRI-UN, Principi per gli Investimenti Responsabili delle Nazioni Unite che prevedono l'integrazione dei criteri ESG nella politica decisionale d'investimento, di essere azionisti attivi, di pretendere dagli emittenti la comunicazione della rendicontazione ESG, la promozione dei principi nel settore d'appartenenza, la collaborazione per un'applicazione ottimale dei PRI e la comunicazione sui progressi derivanti dall'adozione dei PRI.

C'è un impegno anche personale del fondo in tema ESG, nello specifico, in linea con il protocollo di Kyoto, il consumo energetico da parte di Arca Fondi SGR è stato ridotto, oltre alla riduzione delle dispersioni termiche, l'utilizzo d'illuminazione a basso consumo di energia, il mantenimento di un sistema di climatizzazione evoluto e del rispetto delle normative ambientali.

Dal lato della sostenibilità sociale, il fondo garantisce la sicurezza e adeguatezza delle strutture lavorative, le polveri vengono monitorate, le emissioni di radon sono tenute sotto controllo (esito negativo), nei canali di aerazione sono state eseguite opere di bonifica. Inoltre è promossa la partecipazione attiva dei dipendenti nel rispetto dei regolamenti ambientali, nella decisione e attuazione di nuovi obiettivi, nella riduzione dell'impatto delle attività aziendali e nella promozione dei mezzi pubblici per raggiungere il lavoro grazie alle agevolazioni.

I comparti del fondo sono:

- "obiettivo TFR": è una linea garantita composta da obbligazioni per il 91% e da azioni per il 9%, non ha alcun benchmark ma si basa sull'obiettivo di rendimento lordo a lungo termine pari alla rivalutazione del TFR
- "rendita sostenibile": è una linea bilanciata con gestione flessibile che considera i fattori ESG attraverso uno screening degli emittenti e un rating interno

determinato sulla base di criteri socio-ambientali, si compone da obbligazioni per il 76% e da azioni per il 24%, non ha alcun benchmark ma si basa sull'obiettivo di rendimento lordo a lungo termine pari al rendimento dell'indice ICE BofA Euro Treasury Bill maggiorato del 2,5% lordo annuo

- "crescita sostenibile": è una linea bilanciata con gestione flessibile che considera i fattori ESG attraverso uno screening degli emittenti e un rating interno determinato sulla base di criteri socio-ambientali, si compone per il 61% da obbligazioni e il 39% da azioni, non ha alcun benchmark ma si basa sull'obiettivo di rendimento lordo a lungo termine pari al rendimento dell'indice ICE BofA Euro Treasury Bill maggiorato del 3,5% lordo annuo
- "alta crescita sostenibile": è una linea bilanciata con gestione flessibile che considera i fattori ESG attraverso uno screening degli emittenti e un rating interno determinato sulla base di criteri socio-ambientali, si compone per il 35% da obbligazioni e il 65% da azioni, non ha alcun benchmark ma si basa sull'obiettivo di rendimento lordo a lungo termine pari al rendimento dell'indice ICE BofA Euro Treasury Bill maggiorato del 5% lordo annuo.

NOME: FPA UNIPOLSAI

Unipolsai gestisce il Fondo Pensione Aperto Unipolsai Previdenza FPA, e ha adottato una politica d'investimento responsabile per il comparto bilanciato etico. Dal 2001 risulta attiva nell'IRS, Investimento Sostenibile e Responsabile o SRI, e dichiara la conformità per il comparto etico della politica d'investimento al Codice Europeo per la Trasparenza degli Investimenti Sostenibili e Responsabili a partire dal 2014.

Il fondo in questione nasce il 1° maggio 2016 in seguito alla fusione per incorporazione sotto questa definitiva denominazione dei fondi aperti Unipol Previdenza, Unipol Insieme, Conto Previdenza, Fondiaria Previdente, Sai e Unipolsai Assicurazioni.

Nel codice dichiara che:

- il gestore nelle scelte d'investimento integra i criteri ESG
- il comparto bilanciato etico è l'unico ad adeguare gli strumenti di rendicontazione al protocollo ISR
- il Gruppo Unipol è membro del Forum per la Finanza Sostenibile (SIF), del CSR Manager Network Italia, di Impronta Etica, di Acquisti&Sostenibilità, di CSR Europe

e di Paris Pledge For Action. È Signator Investor del Carbon Disclosure Project, CDP, dal 2015 e firmatario dei Principi d'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite, UNpri, dal 2016. Partecipa ai gruppi Amice e Icmif per condividere idee in tema di RSI, Responsabilità Sociale d'Impresa, o CSR

- è previsto il diritto di voto, detto anche azionariato attivo o hard engagement, delegato al responsabile delle Gestioni Finanziarie Conto Terzi
- la promozione degli ISR avviene attraverso il lancio di nuovi prodotti che meglio rispondano ai bisogni sociali e l'adeguamento dei prodotti preesistenti alle variazioni del mercato e dei bisogni
- il monitoraggio del comparto bilanciato etico avviene ex ante considerando aspetti ESG
- il team, composto da tre risorse, dedicato agli investimenti SRI, Direzione Finanza, è coadiuvato dall'unità Investimenti Alternativi, Innovazione Finanziaria, Sostenibilità e Investimenti SRI, nella sua analisi ESG ricorre al Consulente di Sostenibilità ESCPI
- informa gli aderenti sui temi ESG attraverso documenti come Nota Informativa, lo stesso Codice, Regolamento e altri.

Nel codice sono presenti anche informazioni in merito al comparto bilanciato etico, dove definisce che:

- le strategie adottate sono Norms Based e le Esclusioni, la prima preveda la selezione degli investimenti sulla base del rispetto di norme internazionali come il Protocollo di Kyoto COP3, la Conferenza di Parigi COP21, l'Organizzazione Internazionale del Lavoro, la Convenzione di Basilea e altre; la seconda riguarda l'esclusione di emittenti dall'universo sostenibile che non sono in linea con i principi delle convenzioni internazionali perché violano diritti umani, dei lavoratori, arrecano danni naturali o producono armi
- l'obiettivo del comparto è raggiungere un allineamento tra l'aspetto sociale e quello economico privilegiando i titoli socialmente responsabili, garantendo un incremento del capitale nel medio-lungo periodo
- l'universo investibile è determinato con l'aiuto del consulente ECPI (Consulente di Sostenibilità Esterno e Indipendente)

- per la scelta degli emittenti adotta una strategia di selezione diversa da soggetto a soggetto, nello specifico:
 - per le società, il rating ESG si basa su 90 indicatori diversi che descrivono il comportamento della società in ambito ESG, la scala di rating è composta da 9 livelli che vanno dal peggiore “F”, per emittenti non in grado di fronteggiare i rischi ESG, fino al migliore “EEE”, il fondo esclude dall’universo investibile le società con rating pari a F
 - per gli Stati, la selezione avviene sulla base di due pilastri: la regolamentazione, ossia il livello di conformità ai trattati internazionali, e l’implementazione della legislazione nazionale. Sono esclusi dall’universo i governi “not free” o “partly free” cioè che non presentano diritti politici e libertà civili
 - per l’universo fondi, vengono scelti i fondi che investono in società che rispettano la normativa e le best practice ESG, che tutelano i diritti dell’uomo e altri, chi risulta non attento a tali tematiche viene escluso
- nella costruzione del portafoglio la scelta degli investimenti sostenibili spetta all’ECPI, se in seguito si verificano eventi negativi da parte di alcuni emittenti, gli strumenti finanziari in questione vengono alienati dal gestore
- l’attività di engagement consiste nel coinvolgimento della società investita nell’operatività dell’investitore e viceversa (shareholder engagement) in merito a vari temi tra cui rientra anche la sostenibilità, l’attività può essere soft, nel caso di dialogo investitore-azienda attraverso conference call, richieste scritte,..., oppure hard, cioè l’esercizio del diritto di voto dell’investitore nelle assemblee degli azionisti
- i controlli interni del comparto sono affidati al Middle Office che monitora i dati degli Enti che integrano i criteri ESG del comparto, mentre l’ECPI invia mensilmente l’aggiornamento in merito all’universo investibile verificando il rispetto dei criteri ESG.

Nelle Linee Guida delinea i principi d’investimento, i principali rischi sostenibili e la risoluzione di questi.

I principi d’investimento sostenibile prevedono l’agire con diligenza, competenza, fedeltà, in buona fede nell’interesse dei clienti ed evitare i conflitti d’interesse,

considerare i fattori ESG nel prendere decisioni e altri comportamenti affini. L'integrazione dei fattori ESG nel processo decisionale è molto importante, permette di gestire in modo efficace i rischi di portafoglio e di identificare le attività sostenibili che potrebbero creare valore nel medio-lungo periodo.

Gli emittenti corporate vengono scelti sulla base della dimensione ambientale, quindi si considera la presenza o meno di una politica di gestione ambientale che prenda atto dell'impatto dei processi produttivi sull'ambiente, della dimensione sociale, si verificano le relazioni tra impresa e stakeholder e la tutela dei diritti umani e dei lavoratori, infine la dimensione della governance, per la quale si valuta il posizionamento sul mercato, l'aspetto regolamentare, la struttura organizzativa e il rispetto o meno dei diritti degli azionisti.

Questi elementi vengono valutati attraverso l'analisi extrafinanziaria ESG che mira a monitorare i rischi di sostenibilità, in particolare se gli eventi ESG che causano rischi reputazionali, se l'emittente ha assunto o meno una condotta ESG, se gli emittenti sono in grado di gestire gli aspetti ESG che possono causare eventi negativi.

Se tali principi non sono rispettati, è prevista l'esclusione degli emittenti che può essere conduct-based e product-based. La prima consiste nell'esclusione di coloro che hanno tenuto comportamenti non etici come la violazione di diritti umani, dei lavoratori, sfruttamenti naturali,..., la seconda prevede l'esclusione di emittenti coinvolti nel settore del gioco d'azzardo, dell'estrazione di carbone, nella produzione di armi non convenzionali, etc.

Inoltre il Gruppo pratica anche delle esclusioni "selettive" di emittenti corporate che ottengono oltre il 30% dei ricavi da attività di estrazione di carbone o di utilizzo del carbone termico per generare energia elettrica, per misurare tale componente vengono utilizzati indici forward-looking procurati da agenzie specializzate.

Il gruppo prevede di disinvestire dalle aziende coinvolte nell'utilizzo del carbone entro il 2032, inoltre viene misurata l'impronta di carbonio di portafoglio con l'obiettivo di allinearla agli obiettivi dell'Accordo di Parigi, il tutto nell'ottica di supportare la lotta al cambiamento climatico e spingere l'economia verso la green Energy e green technology.

Una quota del portafoglio di Unipolsai è dedicata agli investimenti tematici a supporto del SDGs, Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, caratterizzati da intenzionalità, cioè l'impatto è visto come parte integrante dell'obiettivo d'investimento, misurabilità, capire quindi l'impatto raggiunto e declinarlo in ottica di obiettivo d'investimento, e redditività cioè generare profitti.

Negli anni si è visto che certe asset class, come Private Equity e Renewable Energy, siano idonee per gli investimenti che realizzano impatti positivi sia dal punto di vista sociale che ambientale. Tra gli obiettivi d'impatto raggiunti ci sono la fornitura di servizi essenziali come energia elettrica e gas, sviluppo di tecnologie che rispettano l'ambiente. I criteri ESG vengono integrati anche nel processo decisionale riguardo agli investimenti immobiliari sia nella fase di acquisto dell'immobile, sia nello sviluppo che nella gestione.

NOME: VERA VITA

La società VeraVita ha istituito il fondo pensione aperto omonimo.

La società, controllata dal Gruppo Cattolica, in seguito al Piano d'Azione Sostenibile, SFDR, ha sviluppato le Linee Guida in materia di investimenti responsabili, ossia una politica volta ad integrare gli investimenti sostenibili delle asset class con i rischi di sostenibilità nei processi decisionali d'investimento e della politica di remunerazione.

I criteri ESG sono inseriti nel meccanismo di decision making perché considerati validi strumenti di risk management per la sostenibilità a medio-lungo termine. Con il supporto di provider esterni e dell'Advisor di sostenibilità, la società ha individuato quattro principali ambiti d'azione: il report di screening, il monitoraggio del rating ESG, l'approccio attivo alla selezione e la protezione ambientale.

Il primo permette il monitoraggio dell'universo investibile, individuando gli emittenti con un'esposizione in tema di ESG, è stata adottata al riguardo una struttura a due livelli:

1. black list, ossia una lista in cui sono registrate tutte le società escluse dall'universo investibile in base al criterio norms-based quindi se coinvolte nella produzione di armi non convenzionali o in violazioni dei 10 principi dell'UN Global Compact.

2. watch list e limited list, con la watch list la compagnia monitora nel continuo l'ESG Controversies Score e provvede a segnalarne i casi delle società che presentano uno score inferiore a 2 (la società è stata coinvolta in gravi controversie) o pari a 2 (la società è stata coinvolta in controversie comprese tra il livello moderato e grave), con la limited list la compagnia limita gli investimenti in settori non in linea con i principi etici prefissati come le società coinvolte in clonazione umana o produttrici di materiale pornografico. Per rientrare in tale lista la valutazione avviene sulla base dei criteri product-based o conduct-based.

Il secondo ambito è destinato agli emittenti societari, ai governi e ai fondi, questi investimenti sono esaminati in base ad uno score tri-pilastro, analizzato cioè a livello ambientale, sociale e di buon governo, una volta definito lo score ESG questo viene convertito in rating ESG sul fondamento delle fasce di conversione predisposte da MSCI, da AAA a CCC.

Il terzo ambito concerne la strategia d'investimento, la Compagnia persegue l'obiettivo di promuovere investimenti sostenibili, sono selezionati investimenti obbligazionari, SDGs Bond o Green Bonds, investimenti alternativi illiquidi tematici, private equity, fondi immobiliari e infrastrutturali, e fondi aperti che mirano alla sostenibilità.

Infine la protezione ambientale, per cui la Compagnia ha adottato come criterio di esclusione le aziende che causano gravi danni ambientali, e il monitoraggio ex post per misurare il carbon risk di portafoglio con alcune metriche come l'impronta di carbonio, carbon footprint, e la weighted average carbon intensity.

Per il monitoraggio in tema di criteri ESG è stato nominato un responsabile che effettua anche lo screening negativo su un indice globale azionario per aiutare i gestori ad individuare gli emittenti con alto rischio non-finanziario.

Oltre al fondo aperto è presente anche il PIP Pensione Sicura che segue criteri analoghi in termini di sostenibilità e di integrazione dei parametri ESG.

NOME: PENSPLAN PLURIFOND

Il fondo pensione aperto Pensplan Plurifond è stato istituito dalla società ITAS VITA Spa e comprende cinque comparti: SecurITAS, SerenITAS, SolidITAS, ActivITAS e AequITAS che comprende la linea Etica.

La società demanda il monitoraggio in chiave ESG dei portafogli a Nummus.Info Spa basandosi su MSCI ESG Manager come fonte per le analisi.

All'interno del Documento sulla Politica d'Investimento ITAS VITA dichiara di essere attivo nell'ambito della sostenibilità soprattutto per la linea etica AequITAS, di selezionare e monitorare le società emittenti rientranti nell'universo investibile con il supporto di Etica SGR e attraverso la funzione gestione dei rischi monitora i portafogli di Plurifonds analizzandone i rischi ESG.

Nello specifico la strategia di selezione degli emittenti di AequITAS, affidata a Etica Sgr, considera i criteri negativi ossia di esclusione, e in seguito i criteri positivi con la valutazione attraverso il "best in class", quindi dopo aver rimosso le società investite coinvolte in attività controverse, si procede all'analisi per criteri ESG attribuendo un punteggio e infine scegliendo i migliori dall'ottica sostenibile.

Sono escluse le società i cui titoli non sono sostenibili nei confronti dell'ambiente, dei diritti dell'uomo e lavoratori, oppure le società coinvolte in attività come gioco d'azzardo, clonazione, energia nucleare, tabacco, estrazione di metalli preziosi, oleodotti e affini.

I criteri positivi considerati sono la strategia ambientale, eco-design, gestione di emissioni, impegno a ridurre le emissioni, tutela della biodiversità, oltre a questo si valutano anche l'utilizzo di risorse idriche e l'impatto ambientale della produzione stessa.

Sotto il profilo sociale, la società provvede alla valutazione di aspetti sociali quali la gestione di salute e sicurezza, la tutela dei diritti dei lavoratori, l'organizzazione del CdA, le politiche di remunerazione, il rispetto dei diritti degli azionisti, prevenzione della corruzione e le politiche Lobbying responsabili.

Etica Sgr svolge un'analisi sia delle pratiche di governance, cercando di garantire l'engagement, sia degli stati governativi escludendo quelli in cui è presente la pena di

morte, oppure che risultano “non liberi o parzialmente liberi” in ottica di libertà civili e di stampa e diritti politici.

Alla selezione degli emittenti del comparto AequITAS si affianca una metrica di rischio sostenibile, questo significa che all’universo investibile si applica un procedimento matematico che prevede lo scarto delle imprese che contribuiscono maggiormente al rischio ESG in portafoglio così da mantenerlo in equilibrio.

Plurifonds è esposto a molteplici rischi finanziari, come il rischio di credito, di tasso, di liquidità,...,ma anche reputazionale, questo è dovuto a molti fattori tra cui anche temi ESG, per questo motivo tutti questi elementi vanno monitorati nel continuo perché potrebbero compromettere la performance economica dei titoli e il valore delle società. Tale monitoraggio esamina la bontà degli investimenti rispetto ai fattori ESG e viene effettuato anche sui benchmark di riferimento.

Informazioni principali di aequitas:

- categoria: bilanciato
- a chi è rivolto: soggetti con un profilo di rischio medio-basso, attenti all’impatto socio-ambientale dei titoli d’investimento
- politica d’investimento: 30/40% investiti in titoli azionari dei mercati regolamentati dei Paesi OCSE, la restante parte in obbligazioni dell’area Euro, con una gestione attiva
- benchmark: 5% ICE BofAML 0-1 year Euro Government Index, 40% ICE BofAML Euro Government Index, 10% ICE BofAML Global Government Ex-Euro, 15% ICE BofAML Euro Corporate Index, 20% MSCI EMU e 10% MSCI World Ex Emu.

NOME: RISPARMIO E PREVIDENZA

Il fondo pensione aperto Risparmio & Previdenza è stato istituito dal Gruppo Cattolica per cui adotta una politica ESG in linea con quella del gruppo, si faccia riferimento al fondo FPA Cattolica Gestione Previdenza.

Il fondo si compone di 4 comparti:

1. bilanciato prudente: è prevalentemente obbligazionario, il benchmark di riferimento si compone per l’85% da JP Morgan Government Bond EMU Index, 10% da FTSE All World Series Eurobloc TR EUR e 5% da FTSE All World Series All World Developed TR EUR

2. bilanciato globale: è un mix tra titoli di debito e azioni, che possono arrivare al massimo 40%, il benchmark è composto per il 70% da JP Morgan Government Bond EMU Index, 20% da FTSE All World Series Eurobloc TR EUR e 10% da FTSE All World Series All World Developed TR EUR
3. etico: è una linea dedicata a coloro che hanno una moderata propensione al rischio e sono interessati all'investimento in strumenti finanziari che tengano in considerazione i criteri ESG. Gli emittenti dell'universo investibile sono scelti in base ai criteri positivi (adozione di politiche a favore dei lavoratori, della tutela dei diritti dell'uomo e la salvaguardia dell'ambiente) e criteri negativi (adozione di politiche in contrasto con i diritti dell'uomo, dei lavoratori e di tutela della dignità e della salute). Gli investimenti in titoli di debito vanno da minimo 70% a massimo 100% mentre le azioni sono residuali. Il benchmark di riferimento è composto per il 60% da Ethical Index Euro Governmetn Bond, 20% da Ethical Index Global TR e 20% da MTS Italy Short Term
4. garantito: è prevalentemente obbligazionario, il benchmark è composto per il 60% da BofA ML 10+ Year All Euro Government Index, 20% da BofA ML 7-10 Year Italy Government Index e 20% da BofA ML 10+ Year Italy Government Index.

NOME: SECONDAPENSIONE

Il fondo pensione aperto SecondaPensione è istituito dalla SGR Amundi nel dicembre del 2005.

Tutti i comparti del fondo seguono una politica d'investimento sostenibile, il fondo è articolato in 5 comparti:

1. SecondaPensione Prudente ESG
2. SecondaPensione Bilanciata ESG
3. SecondaPensione Sviluppo ESG
4. SecondaPensione Espansione ESG
5. SecondaPensione Garantita ESG.

Il primo comparto ha l'obiettivo di perseguire una crescita del capitale nel breve-medio periodo per i soggetti prossimi al pensionamento e perseguire una composizione

bilanciata del portafoglio. Gli strumenti d'investimento vengono analizzati sia sulla base finanziaria che non finanziaria considerando i fattori ESG in ottica di responsabilità sociale. Il comparto prevede un investimento in azioni per massimo 30% e 5% in strumenti legati al rendimento di materie prime, per il resto sono investiti in strumenti monetari e obbligazionari.

La finalità del secondo comparto è la rivalutazione del capitale nel medio periodo per coloro che hanno ancora molti anni prima della pensione e raggiungere una composizione bilanciata del portafoglio. Anche per il bilanciato gli strumenti d'investimento sono valutati su base finanziaria e non finanziaria considerando i fattori ESG, il limite d'investimento in strumenti del mercato monetario e obbligazionario è fissato all'80% del patrimonio, del 20% fino a massimo 40% in azioni e del 5% in strumenti collegati a materie prime.

Il terzo comparto persegue la finalità della rivalutazione nel medio/medio-lungo periodo del capitale investito per chi ha ancora diversi anni prima del pensionamento e mirare ad una composizione bilanciata del portafoglio. Gli strumenti d'investimento sono scelti sulla base di analisi finanziarie e non finanziarie di matrice ESG, il limite d'investimento in strumenti di natura monetaria e obbligazionaria è del 65%, per le azioni del 35% fino al 65%, del 5% in strumenti collegati a materie prime.

Il comparto espansione ha l'obiettivo di rivalutare il capitale nel medio-lungo/lungo periodo per chi ha molti anni fino al pensionamento. Gli strumenti in cui investe vengono determinati in base ad analisi finanziarie e non finanziarie che considerano fattori ambientali, sociali e di governo societario. La politica d'investimento, a differenza delle altre, è orientata verso i titoli azionari infatti il limite d'investimento in strumenti azionari è fissato al 95%, al 20% per strumenti monetari e obbligazionari e al 5% in strumenti collegati al rendimento di materie prime.

Il comparto garantito ha l'obiettivo di realizzare rendimenti almeno pari al TFR, questa garanzia permette di soddisfare le esigenze di coloro che sono avversi al rischio. Anche per questo comparto gli strumenti scelti sono analizzati sia in chiave finanziaria che sostenibile, gli investimenti sono flessibili nelle tre categorie e quello nei mercati azionari non può superare il 30% e il 5% in strumenti collegati al rendimento di materie prime. La garanzia a disposizione dell'aderente consiste nel diritto a ricevere un importo minimo garantito indipendentemente dai risultati della gestione.

NOME: AZIONE DÌ PREVIDENZA

Il fondo pensione aperto Azione di Previdenza è stato istituito da HDI assicurazioni.

La società ha aderito nel 2011 al Forum per la Finanza Sostenibile e ha adottato una strategia d'investimento ESG.

HDI Assicurazione affida la valutazione ESG dei portafogli a Mainstreet Partners in merito ai quattro portafogli del fondo: la linea dinamica, equilibrata, garantita e prudente.

Il fine ultimo della valutazione è fornire un rating ESG sui titoli del portafoglio, effettuare una valutazione olistica (non è la semplice media ma è un qualcosa più della somma dei singoli componenti) ESG su tre pilastri ossia società, team di gestione e strategia delle holdings in portafoglio, identificare elementi non sostenibili, valutare l'allineamento con gli SDG (Sustainable Development Goals) delle Nazioni Unite e calcolare le metriche extra-finanziarie, fornire score card per ogni portafoglio.

Secondo le analisi la valutazione olistica il rating, il cui livello massimo è 5, per la linea dinamica è pari a 4, per l'equilibrata è 4, per la garantita è pari a 3,8 e di 3,8 per la prudente.

La tabella A-3. di seguito riporta l'allineamento agli obiettivi per lo sviluppo sostenibile SDGs delle Nazioni Unite, l'allineamento si considera positivo se è pari o superiore a 3,5.

Tabella A-3. "Allineamento agli obiettivi SDGs"

Portafoglio	SDG 5	SDG 7	SDG 8	SDG 9	SDG 10	SDG 11	SDG 12	SDG 16	SDG 17
	Parità di genere	Energia rinnovabile	Buona occupazione e crescita economica	Innovazione e infrastrutture	Ridurre le disuguaglianze	Città e comunità sostenibili	Consumo responsabile	Pace e giustizia	Partnership per gli obiettivi
HDI Linea Dinamica	3.0	3.5	3.5	3.5	3.0	3.5	3.5	3.5	4.0
HDI Linea Equilibrata	3.0	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.0	3.5	4.0
HDI Linea Garantita	3.5	3.0	4.0	3.0	3.0	3.5	3.0	3.5	4.0
HDI Linea Prudente	2.5	4.0	3.5	2.5	2.5	3.5	3.0	2.5	4.0

Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸⁰

Linea Dinamica presenta un rating ESG pari a 4 su un massimo di 5, figura A-2., e per tale comparto adotta un'integrazione di 6 principi SDG ossia l'energia pulita e

¹⁸⁰<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

accessibile, lavoro dignitoso e crescita economica, imprese, innovazione e infrastrutture, città e comunità sostenibili, consumo e produzione responsabili, partnership per gli obiettivi.

Figura A-3. “Rating ESG linea Dinamica”



Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸¹

Nella figura A-3. sotto s'indicano i risultati raggiungibili con un investimento di 100000€ per un anno nel comparto dinamico.

Figura A-3. “Risultati extra-finanziari con investimento a un anno di 100.000 euro”



Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸²

¹⁸¹<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

¹⁸²<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

Linea Equilibrata è valutata con un rating ESG pari a 4, figura A-4.. Questa integra sei criteri SDG nella sua gestione ossia il lavoro dignitoso e la crescita economica, imprese, innovazione e infrastrutture, ridurre le disuguaglianze, città e comunità sostenibili, pace, giustizia e istituzioni solide e partnership per gli obiettivi.

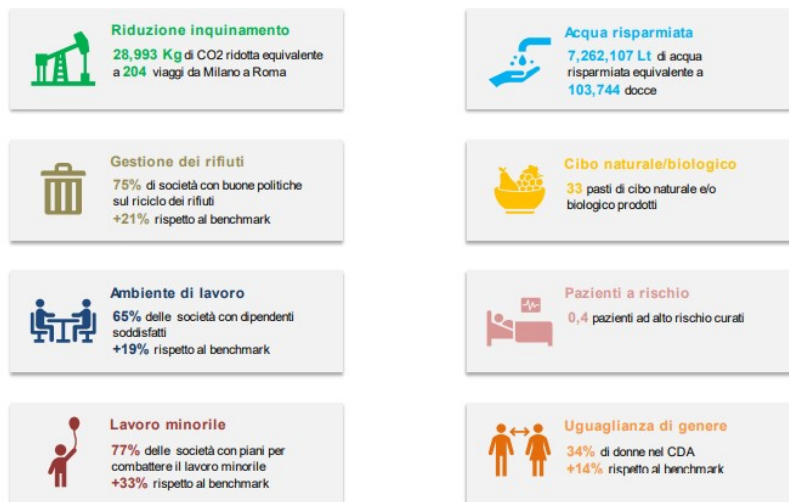
Figura A-4. “Rating ESG linea Equilibrata”



Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸³

Anche per la linea equilibrata si riportano i risultati extrafinanziari con un investimento in tale comparto di 100000€ per un anno, figura A-5..

Figura A-5. “Risultati extra-finanziari a un anno con investimento di 100.000 euro”



Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸⁴

¹⁸³<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impta+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

La linea Garantita ha un rating ESG pari a 3,8, come in figura A-6. Questa integra cinque criteri SDG nella sua gestione ossia la parità di genere, il lavoro dignitoso e la crescita economica, città e comunità sostenibili, la pace, giustizia e istituzioni solide e la partnership per gli obiettivi.

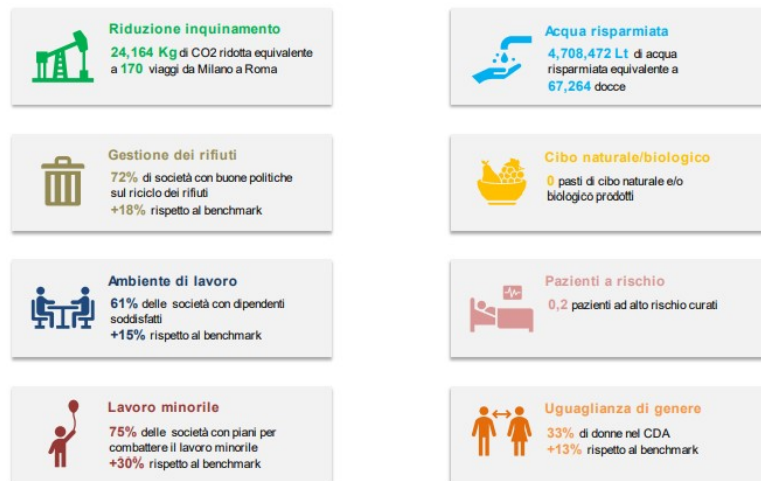
Figura A-6. “Rating ESG linea Garantita”



Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸⁵

Di seguito si riportano i risultati extrafinanziari derivanti da un investimento di 100000€ nel comparto garantito per un anno, figura A-7..

Figura A-7. “Risultati extra-finanziari a un anno con investimento di 100.000 euro”

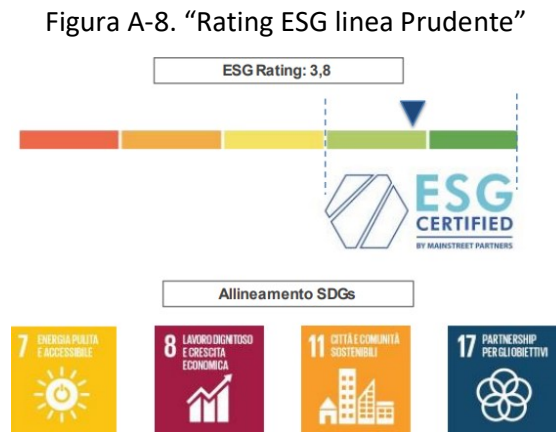


Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸⁶

¹⁸⁴<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

¹⁸⁵<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

Alla linea Prudente è stato assegnato un rating ESG pari a 3,8, figura A-8.. Questa ha integrato quattro dei principi SDG ossia l’energia pulita e accessibile, il lavoro dignitoso e la crescita economica, la città e comunità sostenibili e la partnership per gli obiettivi.



Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸⁷

Nella figura A-9. sotto si riportano i risultati extrafinanziari con un investimento di 100000€ nel comparto prudente per un anno.

Figura A-9. “Risultati extra-finanziari a un anno con investimento di 100.000 euro”



Fonte: HDI, Azione di Previdenza¹⁸⁸

¹⁸⁶<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

¹⁸⁷<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

¹⁸⁸<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-+Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

In generale il fondo persegue una politica d'investimento ESG tenendo in considerazione i rischi ESG. Questi ultimi, derivanti da fattori di sostenibilità sotto il profilo ambientale, sociale e di buon governo, necessitano un monitoraggio continuo perché possono causare effetti negativi sulla performance dei titoli e sul valore delle società. I rischi di sostenibilità considerano l'impatto sul valore dell'investimento di vari elementi presi ad esame come l'inquinamento, la gestione dei rifiuti, le condizioni dei lavoratori e la prevenzione alla corruzione.

Sono stati definiti i criteri di esclusione dall'universo sostenibile di aziende operanti in settori come tabacco, alcolici, pornografia, gioco, lotterie e armi o che traggono almeno il 20% dei profitti da attività connesse a questi settori.

Con il tempo è stato attuato anche un processo di "de carbonizzazione" che esclude investimenti in società che traggono il 25% dei profitti dall'estrazione di carbone e che non emettono Green Bonds a supporto della transizione.

Nel caso in cui i rischi di sostenibilità dovessero verificarsi, si potrebbe avere un impatto negativo sulle performance dell'investimento e su altre tipologie di rischio come quello reputazionale, fisico, di transazione derivante da cambiamenti climatici.

NOME: BIM VITA

Il fondo pensione aperto BIM Vita, costituito dalla società Bim Vita Spa facente parte del gruppo UnipolSai, pone attenzione ai rischi ambientali integrandoli assieme ai criteri ESG in conformità al Regolamento UE nei titoli d'investimento.

UnipolSai definisce le linee guida per un investimento responsabile con l'obiettivo di individuare e gestire i rischi collegati ai fattori ESG così da conseguire rendimenti finanziari più elevati nel lungo periodo.

Il presidio dei rischi di sostenibilità avviene includendo i fattori ESG nei processi decisionali dei portafogli e delle classi di attivi seguendo le istruzioni delle Linee Guida.

Per esempio il Portafoglio Vita Classe C, l'approccio prevede l'integrazione ex ante nella scelta d'investimento dei principi ESG, con l'adozione di uno screening norm-based ossia basato su convenzioni internazionali per definire i criteri di esclusione conduct-based, e la successiva esclusione product-based e conduct-based attraverso il monitoraggio ex post.

L'inclusione o meno degli emittenti nell'universo investibile è svolta con l'aiuto di un provider specializzato in analisi ESG che utilizza una metodologia definita insieme alle strutture del Gruppo sulla base di normative internazionali come la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, Linee Guida Ocse, il Global Compact e le Convenzioni ILO.

L'analisi non finanziaria sui fattori ESG permette il monitoraggio di rischi di sostenibilità, di eventi ESG che provocano rischi reputazionali, della volontà degli emittenti di definire un piano ESG per evitare eventi negativi e la capacità delle società di gestire gli aspetti ESG.

Il cambiamento climatico è il focus del gruppo in termini di rischio di sostenibilità, per questo UnipolSai ha intrapreso un'analisi basata sul Network for Greening the Financial System, NGFS, per nel caso in cui gli emittenti corporate siano coinvolti direttamente o meno in attività controverse sia rispetto alla sostenibilità che agli obiettivi di gestione dei rischi del gruppo, il sistema prevede la loro esclusione. Le tipologie di esclusione sono due: conduct-based, secondo cui sono esclusi emittenti per le cui attività risultano coinvolti in violazione dei diritti umani e lavoratori, sfruttamento di risorse naturali e utilizzo della corruzione; e product-based per cui sono esclusi chi è coinvolto nella produzione di armi non convenzionali, nel settore del gioco d'azzardo, nell'estrazione del carbone e del suo utilizzo per generare energia elettrica. Per l'esclusione di emittenti governativi, il fondo non investe nei titoli di Stato emessi da quei paesi in cui sono previste violazioni dei diritti umani e sfruttamento delle risorse ambientali con gravi impatti sull'ambiente naturale.

Il raggiungimento del successo sostenibile è il driver che guida le decisioni del gruppo, è stato creato anche un piano strategico al riguardo, il cosiddetto "Mission Evolve" nato dalla convinzione che il benessere degli stakeholder sia il mezzo di sviluppo e di successo sostenibili nel mercato, secondo tale impostazione l'integrazione dei rischi ESG è una condizione necessaria per la creazione di valore e per uno sviluppo sostenibile. Il piano strategico orienta le politiche di remunerazione, gli obiettivi e le condizioni di performance. Tra le politiche di remunerazione è previsto un bonus monetario e un bonus in strumenti finanziari per coloro che perseguono gli interessi di management e azionisti, che raggiungono gli obiettivi preposti, inoltre è stato

integrato un parametro che misura il successo sostenibile per definire la retribuzione nel lungo periodo di coloro che riescono a mantenere un indice reputazionale pari o superiore alla media di mercato. L'indice in questione considera la performance sostenibile ovvero il perseguimento del benessere dei dipendenti, l'adozione di una governance etica e il contributo prestato per contrastare il cambiamento climatico.

Il fondo Bim Vita è composto dai comparti Bim Vita Bond, Bim Vita Equilibrio, Bim Vita Bilanciata Globale e Bim Vita Equity. L'impegno ESG del fondo consiste nel monitoraggio ex post degli investimenti in linea con le Linee Guida, utili per la verifica del rispetto dei criteri ESG degli investimenti, e il controllo ex post dei rischi di sostenibilità collegati. Gli obiettivi prefissati riguardano l'integrazione dei fattori ESG nell'analisi degli investimenti e selezione degli emittenti, l'ampliamento di prodotti finanziari sostenibili e gli investimenti tematici che prevedono la mitigazione dei problemi ambientali e sociali.

I fattori ESG permettono di perseguire rendimenti finanziari a lungo termini adeguati al rischio, come il rischio di sostenibilità adottando criteri che considerino gli impatti negativi sul valore degli investimenti.

NOME: PENSPLAN PROFI

Il fondo pensione aperto PensPlan Profi è stato istituito da Euregio Plus, il fondo collabora con Etica Sgr, ossia la società di gestione del risparmio di Banca Etica per selezionare i titoli d'investimento responsabili sotto il profilo ESG. Inoltre, il fondo ha aderito al fondo di garanzia per la Microfinanza per cui è previsto un versamento di solidarietà per supportare i progetti di micro finanza e le iniziative di crowdfunding di Banca Etica.

Gli emittenti sono selezionati da Etica Sgr dopo aver effettuato uno screening negativo di esclusione degli emittenti non ESG e uno screening positivo di selezione di coloro che presentano livelli più alti di sostenibilità rispetto alla soglia predeterminata e sono i migliori del settore secondo la selezione best-in-class.

Etica Sgr valuta anche la governance delle società attraverso l'analisi dell'engagement e del diritto di voto nelle assemblee, le informazioni e dati di ogni emittente vengono monitorati e aggiornati nel continuo.

Pensplan Profi è composto da cinque comparti: Ethical Life High Growth, Ethical Life Growth, Ethical Life Balanced Growth, Ethical Life Conservative e Ethical Life Safe.

1. Life High Growth: obbligazionario 32,53% e azionario 61,83%

Nel seguente comparto è presente in misura maggiore la componente azionaria, la gestione è attiva, gli emittenti che compongono l'universo investibile sono selezionati da Etica Sgr considerando criteri negativi di esclusione e successivamente quelli positivi attraverso la selezione dei best-in-class considerando i criteri ESG.

Benchmark: 5% ICE BofAML Euro Currency 3 Month Deposit Offered Rate Constant Maturity, 20% ICE BofAML Euro Government Index, 5% ICE BofAML Euro Corporate Senior Index, 49% MSCI Daily TR Net EMU Index, 21% MSCI Daily TR Net World Ex EMU Index.

2. Ethical Life Growth: obbligazionario 52,07% e azionario 44,31%

Il comparto in questione prevede una gestione bilanciata tra componente azionaria e obbligazionaria, la gestione è attiva. Gli emittenti vengono scelti da Etica Sgr attraverso l'adozione di criteri negativi e positivi in ottica ESG. Sono esclusi dall'universo investibile i Paesi in cui è prevista la pena di morte, dove non sono rispettate le libertà civili, i diritti politici, le imprese coinvolte nella produzione di armi, centrali nucleari, che effettuano test su animali per produrre cosmetici, coinvolte in corruzione, gravi danni all'ambiente e mancato rispetto dei diritti dei lavoratori.

Benchmark: 5% ICE BofAML Euro Currency 3 Month Deposit Offered Rate Constant Maturity, 36% ICE BofAML Euro Government Index, 9% ICE BofAML Euro Corporate Senior Index, 35% MSCI Daily TR Net EMU Index, 15% MSCI Daily TR Net World Ex EMU Index.

3. Ethical Life Balanced Growth: obbligazionario 70,68% e azionario 26,95%

Nel seguente comparto è presente in misura rilevante la componente obbligazionaria, quella azionaria può variare dal 21% al 39%, la gestione è attiva e la selezione degli emittenti è rimandata a Etica Sgr che applica criteri negativi e positivi in ottica ESG.

Benchmark: 5% ICE BofAML Euro Currency 3 Month Deposit Offered Rate Constant Maturity, 52% ICE BofAML Euro Government Index, 13% ICE BofAML Euro Corporate Senior Index, 21% MSCI Daily TR Net EMU Index, 9% MSCI Daily TR Net World Ex EMU Index

4. Ethical Life Conservative: obbligazionario 89,87% e azionario 9,25%

Il comparto in questione è obbligazionario misto, la gestione è attiva, la scelta degli emittenti spetta a Etica Sgr che opera applicando i criteri negativi e positivi ESG.

5. Ethical Life Safe: obbligazionario 92,78% e azionario 0%

Nel seguente comparto la componente è esclusivamente obbligazionaria, la gestione è attiva e Etica Sgr si occupa di selezionare gli emittenti sulla base dei principi ESG applicando criteri negativi e successivamente positivi.

Benchmark: % ICE BofAML Euro Currency 3 Month Deposit Offered Rate Constant Maturity, 74% ICE BofAML Euro Government Index, 21% ICE BofAML Euro Corporate Senior Index.

NOME: CBA PREVIDENZA

CBA Previdenza è un PIP istituito da HDI Assicurazioni, composto da tre comparti d'investimento: CBA Approdo, CBA Orizzonte 30 e CBA Orizzonte 60. Il primo è una linea garantita la cui garanzia di risultato prevede una rivalutazione annuale della posizione non inferiore allo 0,5%, è composto per il 100% dalla componente obbligazionaria ed è indirizzato ai soggetti prossimi alla pensione. Il secondo è una linea bilanciata, non prevede alcuna garanzia ed è pensato per chi ha una moderata propensione al rischio, la componente azionaria è pari a 35,44% e quella obbligazionaria a 64,56%. Il terzo comparto è una linea bilanciata, destinato a soggetti propensi al rischio in cambio di rendimenti elevati, la componente azionaria è la maggiore pari a 69,03% mentre quella obbligazionaria a 30,97%.

Il comparto CBA Approdo è l'unico che prende in considerazione i fattori ESG nella scelta degli investimenti attraverso l'applicazione di criteri negativi di esclusione dei settori non sostenibili.

NOME: INA ASSITALIA PRIMO

NOME: VALORE PENSIONE

NOME: GENERAFUTURO

NOME: ALLEATA PREVIDENZA

Ina Assitalia Primo, Valore Pensione, Genera Futuro e Alleata Previdenza sono PIP che rientrano nel business del Gruppo Generali. Il Gruppo integra i fattori ESG nel processo d'investimento con l'obiettivo di aumentare il valore sociale e i rendimenti finanziari.

Generali ha un ruolo attivo nelle società incluse nell'universo investibile attraverso l'engagement e l'esercizio del diritto di voto così da poter incoraggiare al loro interno l'utilizzo di politiche responsabili sotto il profilo ESG, riducendone i rischi e migliorando la performance a lungo termine.

L'impegno etico di Generali si è concretizzato a partire dal 2007 quando ha sottoscritto il Global Compact delle Nazioni Unite, successivamente ai Principi per gli investimenti responsabili nel 2011, all'Accordo di Parigi nel 2015, alla Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) nel 2017 e alla Net Asset Pwner Alliance nel 2020.

Nel rispetto dei principi delle singole iniziative, Generali integra i criteri ESG nella propria politica d'investimento come descritto nelle Linee Guida etiche del 2010, nel 2015 è stato fondato il Comitato di Gruppo sugli investimenti responsabili per orientare la gestione verso un assetto sostenibile.

Nel 2020 sono state redatte le Linee Guida di Gruppo sull'Active Ownership con i principi, attività e responsabilità etiche che il Gruppo utilizza per favorire il cambiamento in materia di sostenibilità degli investimenti.

Per ulteriori informazioni al riguardo si faccia riferimento al fondo pensione aperto Generali Global.

I comparti dei vari PIP sono:

- Per Ina Assitalia PRIMO: Gesav Global (obbligazionario) e A.G. European Equity (azionario). È possibile anche investire in combinazioni di questi due, si avranno così le combinazioni Forte 75 (75% Gesav Global e 25% A.G. European Equity), Forte 50 (50% Gesav Global e 50% A.G. European Equity) e Forte 25 (25% Gesav Global e 75% A.G. European Equity)

- Per Valore Pensione: Gesav Global e A.G. European Equity, sono previste due combinazioni ossia Moderata Europea (60% Gesav Global e 40% European Equity) e Bilanciata Europea (40% Gesav Global e 60% A.G. European Equity)
- Per Genera Futuro: Gesav Global, Global Multi Asset (flessibile) e A.G. European Equity, le combinazioni previste sono Conservativa (75% Gesav Global e 25% Global Multi Asset), Moderata (35% Gesav Global, 25% Global Multi Asset e 40% A.G. European Equity) e Bilanciata (15% Gesav Global, 25% Global Multi Asset e 60% A.G. European Equity)
- Per Alleata Previdenza: Alleata Garantita (obbligazioni per il 93,55% e azioni per il 6,45%) , Alleata Bilanciata (obbligazioni per il 48,80% e azioni per il 51,20%) e Alleata Azionaria (obbligazioni per il 14,16% e azioni per l'85,84%)

Il fondo per Global Multi Asset non ha adottato un benchmark di riferimento in quanto gli asset che compongono il patrimonio sono gestiti in modo flessibile, la volatilità attesa dovrà risultare sotto la soglia determinata. Per A.G. European Equity gli indici che compongono il benchmark sono MSCI Europe per l'80% e JP Morgan Emu 1-3 anni per il 20%. I benchmark di riferimento di Alleata Previdenza sono il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato e delle obbligazioni per Alleata Garantita, per Alleata Bilanciata è composto da ICE BofAMLS Euro Government Index per il 30%, ICE BofAML Euro Corporate Index per il 10%, ICE BofAML Euro High Yield Index per il 5% e MSCI ACWI 100% Hedged EUR Net Index per il 50%. Infine per Alleata Azionaria è composto da ICE BofAML Euro Government Index per il 1%, ICE BofAML Euro Corporate Index 5%, MSCI ACWI 100% Hedged EUR Net Index per l'85%.

NOME: PREVIDENZA HDI PIP

Per la politica d'investimento sostenibile si faccia riferimento al fondo pensione aperto Azione di Previdenza.

Il PIP Previdenza HDI è il Piano individuale pensionistico di tipo assicurativo istituito da HDI Assicurazioni. Il comparto previsto dal fondo è il comparto Garantito composto per il 100% da obbligazioni e il benchmark è il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato e delle obbligazioni.

NOME: FUTURO ATTIVO

Futuro Attivo è un Piano individuale pensionistico gestito da Genertel, controllata del Gruppo Generali.

Nel 2007 il Gruppo ha aderito all'iniziativa ONU per la diffusione di uno sviluppo sostenibile, il Global Compact, e in tale contesto ha adottato una politica d'integrazione di principi riguardanti i diritti umani, lavoro, tutela dell'ambiente e lotta della corruzione per le proprie strategie d'investimento. Le linee guida di Generali sono volte ad eliminare il rischio di eventuali danni all'uomo e all'ambiente che potrebbero derivare dalla propria attività, nello specifico sono previste delle limitazioni per quanto riguarda l'investimento in strumenti finanziari di emittenti coinvolti in attività controverse.

Il Gruppo ha aderito a molte iniziative¹⁸⁹ ed è stato incluso nell'ECPI Ethical Index Euro. Futuro Attivo è monocomparto e prevede la linea Previdenza Concreta prevalentemente obbligazionario con limite massimo del 100%, sono inoltre possibili altri investimenti quali immobiliari, azionari e in altri strumenti finanziari nel limite rispettivamente del 40%, 35% e 10%. Il benchmark di riferimento è il tasso medio di rendimento dei titoli di Stato e delle obbligazioni.

NOME: AXA MPS PREVIDENZA ATTIVA

NOME: AXA MPS PREVIDENZA PERSONALE

AXA MPS Previdenza attiva e AXA MPS Previdenza Personale sono i due prodotti offerti da AXA MPS Vita S.p.A., che a sua volta da part del Gruppo AXA, sottoforma di PIP che seguono una gestione sostenibile.

La società ha deciso di integrare i fattori ESG nelle classi di attivi gestite, da oltre 3 anni effettua investimenti responsabili perché ritiene che siano in grado di influenzare la gestione dei portafogli delle classi, settori, emittenti e paesi diversi oltre agli interessi di clienti e stakeholders.

L'idea di base è che i portafogli d'investimento sono più stabili e performanti se si combinano i fattori non finanziari con quelli finanziari, l'approccio non finanziario è utile per discriminare le società esposte a maggiori rischi ESG che potrebbero causare effetti negativi in termini di performance, per focalizzarsi sulle aziende che adottano la

¹⁸⁹ Si faccia riferimento a FPA Generali Global

best practice nella gestione dei propri impatti ESG e per potenziare l'engagement con le aziende in tema di ESG.

L'approccio adottato da AXA MPS Vita S.p.A. in termini di rischi di sostenibilità prevede l'esclusione settoriale e normativa e il punteggio ESG. Per quanto riguarda il primo approccio, i fattori ESG considerati per adottare l'esclusione sono per la "E" il clima, come energia prodotta con il carbone, biodiversità, produzione di olio di palma, o soft commodity, ossia i derivati di commodities alimentari, per la "S" la salute, per esempio la produzione di tabacco, e i diritti umani, come la produzione di armi controverse, infine per la "G" l'etica aziendale, come la violazione del Global Compact delle Nazioni Unite. Il problema dell'esclusione risiede nel fatto che l'analisi si basa su dati storici in quanto non sono informazioni sistematicamente pubblicate dagli emittenti, per questo, per il secondo approccio, i punteggi ESG sono costantemente aggiornati. Per le società si usano dati ESG elaborati da info-providers ESG su una scala che va da 0 a 10, per gli stati sovrani si fa ricorso a indicatori ESG resi noti da fondi internazionali riconosciute, per gli attivi alternativi si utilizzano valutazioni qualitative e quantitative, queste includono valutazioni del rischio di sostenibilità e l'utilizzo di metodi ESG definiti dalla Sgr del Gruppo AXA.

AXA MPS Vita adotta criteri di esclusione degli emittenti coinvolti direttamente o indirettamente in attività controverse, nella violazione dei diritti umani, nello sfruttamento delle risorse ambientali, in attività di corruzione e altro. Essendo il processo di misurazione del rating ESG molto difficile da quantificare, questo viene monitorato e aggiornato nel continuo, considerando anche la politica d'impegno nel processo di engagement e nell'esercizio del diritto di voto nelle assemblee degli azionisti.

I comparti di AXA MPS Previdenza Attiva sono il comparto garantito, composto per il 98,47% da obbligazioni e l'1,53% da azioni, il comparto bilanciato composto per il 49,59% da azioni e 50,41% da obbligazioni, e il comparto azionario composto da azioni per l'88,50% e obbligazioni per l'11,50%.

La linea garantita non ha benchmark perché lo stile di gestione è "total return" ossia ha come obiettivo la conservazione del capitale e performance migliori nel medio-lungo periodo, il fine ultimo è un rendimento lordo simile al tasso di rendimento medio dei titoli di stato.

Il bilanciato ha come benchmark per il 25% l' MSCI Europe, per il 13% l' MSCI USA, il 4% di l' MSCI Emerging Markets, l' 8% di MSCI AC Pacific, il 24% di JPM Emu Global Government Bond Index LC, il 12% di Merrill Lynch Emu Large Cap Investment Grade, il 4% di Merrill Lynch European Currency HY e il 10% di ML Euro Treasury Bill.

La linea azionaria ha come benchmark un indice composto per il 45% da MSCI Europe, il 21% da MSCI USA, il 12% da MSCI Emerging Markets, il 12% da MSCI AC Pacific, il 5% da JPM Emu Global Government Bond Index LC e il 5% da ML Euro Treasury Bill.

La gestione è attiva con l'obiettivo di battere il benchmark.

I comparti di AXA MPS Previdenza Personale sono il comparto garantito con una componente obbligazionaria del 98,50% e una azionaria pari a 1,50%, il comparto bilanciato è composto per il 47,28% da azioni e il 52,72% da obbligazioni e il comparto azionario con l'88,13% di obbligazioni e l'11,87% di obbligazioni. La linea garantita non ha benchmark perché lo stile di gestione è "total return" ossia ha come obiettivo la conservazione del capitale e performance migliori nel medio-lungo periodo, il fine ultimo è un rendimento lordo simile al tasso di rendimento medio dei titoli di stato.

Il bilanciato ha come benchmark per il 25% l' MSCI Europe, per il 13% l' MSCI USA, il 4% di l' MSCI Emerging Markets, l' 8% di MSCI AC Pacific, il 24% di JPM Emu Global Government Bond Index LC, il 12% di Merrill Lynch Emu Large Cap Investment Grade, il 4% di Merrill Lynch European Currency HY e il 10% di ML Euro Treasury Bill.

La linea azionaria ha come benchmark un indice composto per il 45% da MSCI Europe, il 21% da MSCI USA, il 12% da MSCI Emerging Markets, il 12% da MSCI AC Pacific, il 5% da JPM Emu Global Government Bond Index LC e il 5% da ML Euro Treasury Bill.

La gestione è attiva con l'obiettivo di battere il benchmark.

NOME: BG PREVIDENZA ATTIVA

BG Previdenza Attiva è un PIP istituito dal Gruppo Generali per cui per la politica d'investimento sostenibile si faccia riferimento al fondo aperto Generali Global.

Due sono i comparti previsti da BG Previdenza Attiva: Ri.Alto Previdenza e LVA Dinamico Previdenza. Il primo è una linea garantita composta per il 3,39% da titoli di capitale e per il 96,61% da titoli di debito, il benchmark di riferimento è il tasso di rendimento medio dei titoli di stato e delle obbligazioni.

Il secondo comparto è una linea azionaria dove la componente prevalente, in misura pari al 92,87%, è rappresentata dai titoli di capitale e il 7,13% dai titoli di debito, il benchmark di riferimento è costituito da MSCI Europe per il 70%, dallo Standard and Poor's 500 Composite per il 15%, da J.P. Morgan EMU Cash a 3 mesi per il 10% e dal MSCI Pacific Free per il 5%.

NOME: VIVIPENSIONE

ViviPensione è un PIP istituito dal Gruppo Generali, per tale motivo per la politica d'investimento ESG si faccia riferimento al fondo aperto Generali Global.

Il piano prevede due comparti d'investimento: Risparmi Previdenza, la cui componente prevalente è rappresentata dalle obbligazioni mentre le azioni sono in via residuale, il benchmark di riferimento è il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato e delle obbligazioni, nello specifico è l'indice rappresentativo del mercato obbligazionario europeo ossia Merrill Lynch Emu Broad Market. Il secondo è Toro Azionario Previdenza, la società si uniforma ai principi etici del Fondo Pensione Governativo Norvegese e si compone, in misura prevalente, di azioni e in via residuale di obbligazioni. Il benchmark di riferimento è per l'80% rappresentato da MSCI Europe per i titoli azionari e il 20% da JP Morgan Emu 1-3 anni per i titoli di Stato dell'Unione Monetaria Europea.

Il piano prevede anche le combinazioni tra le due linee:

- **Profilo Prudente:** composto per il 70% da Risparmi Previdenza e 30% da Toro Azionario, il benchmark è rappresentato per il 70% da Merrill Lynch Emu Broad Market, il 24% da MSCI Europe e il 6% da JP Morgan Emu
- **Profilo Bilanciato:** si compone per il 50% da Risparmi Previdenza e 50% da Toro Azionario, il benchmark è rappresentato per il 50% da Merrill Lynch Emu Broad Market, per il 40% da MSCI Europe e il 10% da JP Morgan Emu 1-3 anni
- **Profilo Dinamico:** composto per il 30% da Risparmi Previdenza e il 70% da Toro Azionario, il benchmark è rappresentato per il 30% da Merrill Lynch Emu Broad Market, per il 56% da MSCI Europe e il restante 14% da JP Morgan Emu 1-3 anni.

NOME: PREVINEXT

NOME: PREVINEXT PLATINUM

NOME: GUARDO AVANTI NEW

NOME: PUNTALTO

Per la politica di sostenibilità dei seguenti PIP: Previnext, Previnext Platinum, Guardo Avanti New e Puntalto, istituiti da Cattolica Assicurazioni, si faccia riferimento al FPA Cattolica Gestione Previdenza.

Previnext è composto dai comparti: Previnext Balanced, Previnext Dynamic e Previnext Futuro Sicuro.

La linea bilanciata può investire in obbligazioni nella misura massima del 40% mentre la restante parte è investita in azioni, il benchmark di riferimento è composto per il 35% da MSCI AC World Daily TR Gross USD in euro, per il mercato azionario, e per il 65% da BofA Merrill Lynch Global Government Bond Index II TR in euro, rappresentativo dei titoli obbligazionari.

La linea dinamica è composta per massimo il 70% da azioni e la restante parte da obbligazioni, il benchmark di riferimento è rappresentato per il 60% dall'indice MSCI AC World Daily TR Gross USD in euro e per il 40% dall'indice BOFA Merrill Lynch Global Government Bond Index II TR in euro.

Futuro Sicuro è una linea garantita che prevede un investimento in misura prevalente della componente obbligazionaria e la parte residuale in azioni, il benchmark è il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato e delle obbligazioni.

Previnext Platinum dispone di tre comparti: Previnext Balanced, con obbligazioni per il 65% e azioni per il 35%, Previnext Dynamic, 40% obbligazioni e 60% azioni, e Futuro Sicuro con 100% in obbligazioni.

Per la linea bilanciata il benchmark è composto per il 35% da FTSE All World Series All World TR EUR e per il 65% da BofA Merrill Lynch Global Government Bond Index II TR in euro. Per la dinamica il benchmark è composto per il 60% da FTSE All World Series All World TR EUR e per il 40% da BofA Merrill Lynch Global Government Bond Index II TR in euro. Futuro Sicuro utilizza come benchmark il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato e delle obbligazioni.

Guardo Avanti New prevede tre comparti: Cattolica Previdenza Bilanciato, Cattolica Previdenza Azionario e Cattolica Previdenza Sicuro. Per il primo la composizione è bilanciata tra titoli obbligazionari e azionari, il benchmark di riferimento è composto per il 35% da FTSE All World Series All World TR EUR, per la componente azionaria, e

per il 65% da BofA Merrill Lynch Global Government Bond Index II TR, per le obbligazioni.

Il secondo è composto prevalentemente dalla componente azionaria con limite massimo del 100%, il benchmark è composto da FTSE All World Series All World TR EUR per il 100%.

Il terzo è prevalentemente obbligazionario e il benchmark di riferimento è il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato e delle obbligazioni.

Puntalto prevede due proposte d'investimento: Cattolica Previdenza Bilanciato e Cattolica Previdenza Azionario. Il fondo Bilanciato investe in azioni per massimo 40% e la restante parte in obbligazioni, il benchmark di riferimento è composto per il 35% dall'Indice FTSE All World Series All World TR EUR e per il 65% dall'Indice BOFA Merrill Lynch Global Government Bond Index II TR.

Il fondo Azionario può investire in azioni per massimo il 100%, il benchmark di riferimento è composto per il 100 % dall'Indice FTSE All World Series All World TR EUR.

NOME: VERA VITA PENSIONE SICURA

Vera Vita Pensione Sicura adotta criteri d'investimento ESG, per cui si faccia riferimento al FPA Vera Vita istituito dal Gruppo Cattolica.

I comparti d'investimento sono: Popolare Vita Previdenza, 100% obbligazionario, Popolare Vita Value, 80% azioni e 20% obbligazioni, Popolare Vita Bilanciato global, 59% azioni e 41% obbligazioni, e Popolare Vita Prudente, 90% obbligazioni e 10% azioni.

Per la linea Previdenza il benchmark di riferimento è il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato, per la linea Value il benchmark è composto per il 20,00% da MTS Italy BOT Ex-Bank of Italy, per i titoli di debito, e per l'80,00% da DJ STOXX STRONG VALUE 20 RETURN INDEX, per i titoli azionari. La linea Bilanciato Global il benchmark di riferimento è composto per il 40% da JPM GBI Global ex-EMU Unhedged in Eur, per il 5% da Merrill Lynch Euro Inflation-Linked Index, per il 5% da Merrill Lynch Euro Corporate Index, per il 15% da S&P 100 Total Return, per il 20% da DJ Eurostoxx 50 Total Return e per il 15% da MSCI Daily Total Return Net Emerging Markets.

Il benchmark della linea Prudente è composto per il 60% da JPM EMU INVESTMENT GRADE, per il 20% da ML US Corp Large Cap 1-10 Year, per il 10% da ML GLOBAL INFLATION LINKED GOVERNMENT INDEX e per il restante 10% da MSCI World Index.

NOME: UNIPOLSAI PREVIDENZA FUTURA

NOME: UNIPOLSAI PIU' PENSIONE

Unipolsai ha istituito i PIP Unipolsai Previdenza Futura e Unipolsai Più Pensione e provvede alla sua gestione.

Il Gruppo ha adottato una politica d'investimento che considera l'integrazione ex ante dei criteri ESG mediante uno screening norm-based, cioè basato su Convenzioni internazionali, che aiuta a definire i criteri di esclusione conduct-based, e mediante le esclusioni product-based, di tipo settoriale, e conduct-based, sulla condotta dell'emittente.

Per la valutazione degli emittenti, il Gruppo si avvale di un provider specializzato, ECPI S.r.l., che svolge un'analisi sulla performance dal punto di vista ESG tenendo in considerazione le norme internazionali come la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, le Convenzioni ILO, United Nations Global Compact e le Linee Guida OCSE. Grazie all'analisi extrafinanziaria di sostenibilità è possibile controllare gli eventi di natura ESG che possono causare rischi legali e reputazionali, la condotta ESG delle società incluse nell'universo sostenibile quindi verificare se stiano adottando o meno un business etico, e la capacità degli emittenti di condurre una gestione di tipo ESG.

Data l'importanza del cambiamento climatico, il Gruppo ha avviato un'analisi in linea con il Network for Greening Financial System, NGFS, che prevede l'esclusione degli emittenti che svolgono o sono coinvolti in attività controverse o che minacciano il raggiungimento della gestione del rischio di sostenibilità voluto dal Gruppo.

Per gli emittenti corporate si adottano esclusioni conduct-based, se sono coinvolti in attività che violano i diritti umani e dei lavoratori, che sfruttano le risorse naturali e fanno ricorso alla corruzione, e product-based, se sono coinvolti nella produzione di armi non convenzionali, nel gioco d'azzardo, nell'estrazione del carbone e nell'utilizzo del carbone termico per la produzione di energia elettrica.

Per gli emittenti governativi non sono previsti investimenti nei titoli di Stato emessi da Paesi dove ci sono violazione dei diritti umani o politiche di abuso delle risorse ambientali.

Oltre al monitoraggio ex ante, il Gruppo ha adottato un controllo ex post per la valutare la correlazione tra investimenti ESG e successivamente controllare, ex post, i rischi di sostenibilità.

Nella Nota informativa del PIP in esame è presente il piano di sostenibilità adottato. In quest'ultimo il Gruppo dichiara di aver iniziato una transizione verso l'economia a bassa emissione di carbonio, più sostenibile e in linea con i criteri ESG, in linea con l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile dell'Accordo di Parigi.

Esempi di rischi ESG degli strumenti finanziari degli emittenti sono il pagamento di multe per condanne penali, di natura reputazionale, di risarcimento danni ambientali, di impatto negativo sul rating ESG con relativa perdita del valore di mercato e dei titoli. Dal 2012 Unipolsai adotta un monitoraggio ex post dei rischi di sostenibilità e sostiene lo sviluppo sociale, sostenibile ed economico per le generazioni future aderendo nel 2017 ai Principi di Investimento Responsabile, PRI, al Climate Action 100+, al Global Compact nel 2018, e altre iniziative affini.

Inoltre nel 2019 ha approvato le Linee Guida per l'investimento responsabile, dove dichiara di integrare i rischi sostenibili e i criteri ESG nelle decisioni d'investimento.

Tabella A-4. "Investimenti ESG di Previdenza Futura"

Unipolsai Previdenza Futura	Portafogli sottostanti	Soddisfano i criteri ESG di Gruppo
	Previattiva (GS*)	97,8%
PreviGlobale	SOLO OICR	
TOTALE	97,8%	

*GS=Gestione Separata

Fonte: Unipolsai¹⁹⁰

¹⁹⁰<https://www.unipolsai.it/api/pub/ueba/download/doc/v1/fascicoli/f08b92f5-f5db-4807-976d-f9dbcf8e9750>

Nella tabella A-4. sono indicati gli investimenti del PIP Previdenza Futura che soddisfano i criteri ESG. Previattiva è una linea garantita composta da obbligazioni per il 99,38% e da azioni per lo 0,62%, il benchmark di riferimento è il tasso di rendimento medio dei titoli di Stato e delle obbligazioni (Rendistato), secondo l'analisi ESG gli investimenti di tale comparto sono quasi totalmente sostenibili.

La linea azionaria PreviGlobale è composta per il 100% da azioni (OICR), il benchmark di riferimento è composto per il 10% da JPMorgan 3M Euro Cash Index e per il 90% da MSCI All Countries World Daily Total Return Net Dividend in USD, secondo l'analisi ESG degli investimenti di tale comparto sono totalmente sostenibili.

Tabella A-5. "Comparto Pensione UnipolSai"

	Portafogli sottostanti	Soddisfano i criteri ESG di Gruppo	NON Soddisfano o NON coperti
UnipolSai PiùPensione	Pensione UnipolSai (GS*)	100%	0%

*GS=Gestione Separata

Fonte: Unipolsai¹⁹¹

Nella tabella A-5., è riportato il PIP "Più Pensione" composto dall' unico comparto d'investimento "Pensione UnipolSai" di natura prevalentemente obbligazionaria, con limite massimo del 100% di composizione di titoli di debito. Il benchmark di riferimento è il tasso di rendimento medio dei titoli pubblici (Rendistato).

Dal punto di vista della sostenibilità il portafoglio soddisfa i criteri ESG di Gruppo per il 100%.

NOME: CASSA DI PREVIDENZA AZIENDALE PER IL PERSONALE DEL MONTE DEI PASCHI DI SIENA

Cassa di previdenza aziendale per il personal del Monte dei Paschi di Siena è un fondo previdenziale aziendale che persegue una politica d'investimento sostenibile di lungo periodo.

¹⁹¹http://catalogo.gruppfondiarisai.it/wps/wcm/connect/aa6f688040a11f1485749db78a66dbbd/Doc_UnipolSai_34FP_Maa_032016.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=aa6f688040a11f1485749db78a66dbbd

La Cassa, a tal proposito, ha aderito al PRI, Principles for Responsible Investment, delle Nazioni Unite, al Forum per la Finanza Sostenibile e ha predisposto le Linee Guida in tema d'investimenti ESG.

Come firmatario del PRI si impegna a incorporare i fattori ESG nei processi d'investimento e decisionale, esercitare il diritto di voto nelle assemblee degli azionisti, chiedere la trasparenza in materia ESG ai propri emittenti, promuove e collaborare con i sottoscrittori per diffondere i PRI, eseguire la rendicontazione sull'integrazione dei PRI.

Per il monitoraggio degli investimenti sostenibili è stato nominato un Advisor ESG, le cui scelte influenzano la creazione di valore basata sulla disponibilità di capitale e la capacità di trasformarlo in modo sostenibile.

L'impegno della Cassa di previdenza consiste nel considerare le tre dimensioni ESG nelle proprie attività:

- Ambiente: il cambiamento climatico ossia il passaggio ad un'economia sostenibile, l'impatto ambientale negativo
- Sociale: tutela dei diritti umani, ripudio della guerra, tutela della libertà di espressione, di associazione e diritto della contrattazione collettiva
- Governo societario: etica di business, prevenzione di corruzione e money laundering, trasparenza nei confronti del mercato, formazione e professionalità degli organi di governo.

Per ogni linea d'investimento, l'Advisor provvede ad assegnare un punteggio ESG molto utile al CdA perché in caso di un basso punteggio può intervenire con un'azione di engagement nei confronti dell'emittente, coadiuvato dalla Funzione Fondamentale di Gestione del Rischio.

Con l'aiuto dell'Advisor la Cassa provvede all'implementazione della Black/Grey list con le imprese coinvolte in settori controversi, secondo il criterio del product-based, e quelle che violano i principi interni della Cassa, secondo il principio del conduct-based.

Le linee d'investimento sono cinque:

1. Prudente: 10% componente azionaria e 90% obbligazionaria, il benchmark di riferimento è composto per il 6% da JPMorgan Emu 3 mesi, per il 60% da JPMorgan Emu 1-3 anni, per il 20% da Barclays EuroAgg corporate 1-3yr Index, per il 4% da

- Bofa BB-B Euro High Yield Index, per il 5% da MSCI Europe T.R. e per il 5% da MSCI World A.C. ex Europe T.R.
2. Attiva: 20% azionaria e 80% obbligazionaria, il benchmark è composto per il 10% da JPMorgan Emu 3 mesi, 50% da JPMorgan Emu, 16% da Barclays EuroAgg corporate Bond Index, 4% da Bofa BB-B Euro High Yield Index, 10% da MSCI Europe T.R. e per il 10% da MSCI World A.C. ex Europe T.R.
 3. Bilanciata: 40% azionaria e 60% obbligazionaria, il benchmark si compone per il 7,5% da JPMorgan Emu 3 mesi, 37,5% da JPMorgan Emu, 11% da Barclays EuroAgg corporate Bond Index, 4% da Bofa BB-B Euro High Yield Index, 20% da MSCI Europe T.R. e per il 20% da MSCI World A.C. ex Europe T.R.
 4. Dinamica: 60% azionaria e 40% obbligazionaria, il benchmark di riferimento è composto per il 5% da JPMorgan Emu 3 mesi, 25% da JPMorgan Emu, 6% da Barclays EuroAgg corporate Bond Index, 4% da Bofa BB-B Euro High Yield Index, 30% da MSCI Europe T.R. e 30% da MSCI World A.C. ex Europe T.R.
 5. Integrativa: 20% azionaria e 80% obbligazionaria, il benchmark è composto per il 5% da JPMorgan Emu 3 mesi, 34% da JPMorgan Emu, 25% da JPM Euro Linker Securities Index, 13% da Barclays EuroAgg corp. Bond Index, 3% da Bofa BB-B Euro High Yield Index, 10% da MSCI Europe T.R. e per il 10% da MSCI World A.C. ex Europe T.R.

NOME: PREVIGEN CASSA DI PREVIDENZA INTEGRATIVA PER I DIPENDENTI DELLE AZIENDE CONVENZIONATE

Previgen è un fondo pensione preesistente istituito dal Gruppo Generali che adotta una politica d'investimento ESG, per cui si faccia riferimento al fondo pensione aperto Generali Global. L'assicurazione Generali è inclusa anche in alcuni indici di sostenibilità: Ftse4Good, FTSE ECPI Italia SRI, ASPI (Advance Sustainable Performance Indices), STOXX Europe Sustainability, STOXX Europe ESG Leaders 50, STOXX Global ESG Environmental Leaders, STOXX Global ESG Governance Leaders, STOXX Global ESG Leaders, MSCI ESG Indices, ECPI Ethical Global Equity, ESI (Ethibel Sustainability Index) Excellence Global e Europa, Axia Global Sustainability Index.

I due comparti di Previgen Cassa di previdenza sono Gesav e Ris pav. Entrambi sono prevalentemente obbligazionari e il benchmark di riferimento è il tasso medio di rendimento dei titoli di Stato e delle obbligazioni (Rendistato).

NOME: FONDO PENSIONE DEL PERSONALE GRUPPO BNL/BNP PARIBAS ITALIA

Il Fondo Pensione in questione ha l'obiettivo di erogare una pensione complementare a quella generale obbligatoria, dal 2008 il Fondo attua un monitoraggio ex post sul portafoglio per una valutazione di sostenibilità degli investimenti e l'individuazione dei settori controversi. Per esempio nel 2013 ha chiesto al gestore di vendere i titoli di un emittente del settore trasporti aerei perché ritenuta coinvolta in controversie del settore armamenti, nel 2014 ha disposto la vendita di titoli di società legate alla violazione dei diritti umani.

Nel 2017 ha adottato un approccio attivo che prevede l'integrazione delle scelte d'investimento ex ante nella selezione dell'universo investibile con l'aiuto di un Advisor ESG, questo ha permesso di evitare le perdite dovute a scandali di società che non avevano adottato comportamenti responsabili come Facebook e Johnson & Johnson nel 2018.

Negli anni a venire si è dotato di vari strumenti di tutela, di strategie e di funzioni interne ed esterne dal punto di vista della sostenibilità per una migliore gestione. Ha inoltre aderito all'engagement collettivo guidato da Vigeo, società di rating, per sostenere il dialogo investitori istituzionali – aziende emittenti attraverso lettere da parte dei principali fondi italiani in tema di trasparenza. Importante è anche la partecipazione all'engagement "Child Labour" con cui ha inviato una lettera a 40 imprese per chiedere loro quanto effettivamente considerano l'impatto delle rispettive attività sui minori, molte intervistate hanno dichiarato di porre una grande attenzione e sensibilità al riguardo.

L'adesione al PRI nel 2018 ha comportato la volontà di aderire ai sei principi fondamentali della stessa:

1. Integrazione principi ESG nell'analisi finanziaria e nel processo decisionale d'investimento
2. Essere azionisti attivi e integrare i criteri ESG nelle pratiche di azionariato
3. Pretendere dagli emittenti la rendicontazione sui criteri ESG

4. Promuovere i PRI nell'industria finanziaria
5. Collaborare per l'applicazione diffusa dei principi
6. Produrre un rendiconto periodico sui progressi derivanti dall'applicazione dei PRI

Sul sito del fondo pensione è possibile consultare il “Manifesto ESG” con l'impegno adottato da Previgén in materia di sostenibilità.

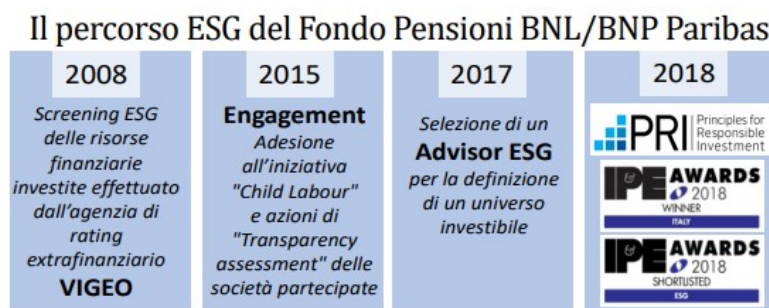
In aggiunta, nel 2018 l'IPE, Investment And Pensions Europe, lo ha proclamato miglior fondo pensione italiano, rientrando nella categoria degli investimenti ESG/SRI, tra i cinque migliori a livello europeo.

I 3 criteri ESG considerati per un investimento sostenibile sono:

1. Environmental: considera rischi dovuti a cambiamenti climatici, emissioni di CO₂, inquinamento dell'aria e acqua, a sprechi e deforestazioni
2. Social: considera i diritti umani, politiche di genere, standard lavorativi e sindacali
3. Governance: considera il governo societario in particolare i comportamenti dei vertici e dell'azienda sia nel rispetto delle leggi che dell'etica

Di seguito, nella figura A-10., sono riportate alcune sezioni del Manifesto ESG:

Figura A-10. “Manifesto ESG del Fondo Pensioni BNL/BNP Paribas”



Fonte: Fondo pensione del personale gruppo BNL/BNP Paribas Italia, “Manifesto ESG”¹⁹²

Il metodo utilizzato dal fondo consiste nell'effettuare, con l'aiuto di Vigeo, un monitoraggio ex post semestrale del portafoglio per verificare la qualità degli

¹⁹² https://www.fondopensionibnl.it/pdf/MANIFESTO_ESG_FPBNL_2021.pdf

investimenti dal punto di vista ESG confrontandolo con il benchmark, e individuare le imprese coinvolte in attività controverse.

Figura A-11. “Manifesto ESG del Fondo Pensioni BNL/BNP Paribas”



Fonte: Fondo pensione del personale gruppo BNL/BNP Paribas Italia, “Manifesto ESG”¹⁹³

Figura A-12.



Fonte: Fondo pensione del personale gruppo BNL/BNP Paribas Italia, “Manifesto ESG”¹⁹⁴

Il fondo adotta un investimento tematico, figure A-11. e A-12., ossia un investimento che ha come scopo l'identificazione di quelle tendenze che potrebbero portare ad un aumento di valore nel lungo periodo, le cosiddette “megatendenze” in particolare tecnologiche.

¹⁹³ https://www.fondopensionibnl.it/pdf/MANIFESTO_ESG_FPBNL_2021.pdf

¹⁹⁴ https://www.fondopensionibnl.it/pdf/MANIFESTO_ESG_FPBNL_2021.pdf

Figura A-13. “Manifesto ESG del Fondo Pensioni BNL/BNP Paribas”



Fonte: Fondo pensione del personale gruppo BNL/BNP Paribas Italia, “Manifesto ESG”¹⁹⁵

I comparti d’investimento sono tre:

1. linea stacco: obbligazionario 39,08%, azionario 37,34%, beni reali 18,29%, absolut return 5,28%
2. linea volo: azionario 23,15%, obbligazionario 52,92%, beni reali 19,20%, absolut return 4,73%
3. linea arrivo: azionario 12,46%, obbligazionario 68,38%, beni reali 16,99%, absolut return 2,17%.

NOME: FONDO PENSIONE DI PREVIDENZA BIPIEMME

Il fondo pensione di Previdenza Bipiemme si compone di cinque comparti d’investimento che seguono una politica d’investimento ESG.

La prima è la linea obbligazionaria mista con una componente prevalentemente obbligazionaria pari al 77,92% e una azionaria pari al 18,10%. Il benchmark di riferimento è composto per il 10% da BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill, 10% da JP

¹⁹⁵ https://www.fondopensionibnl.it/pdf/MANIFESTO_ESG_FPBNL_2021.pdf

Morgan GBI EMU 1-3 Years, 50% da JP Morgan GBI EMU, 15% da BofA Merrill Lynch Euro Large Cap Corporate e 15% da MSCI Daily Net Total Return World USD.

Il Gestore di tale linea tiene in considerazione i criteri ESG nel processo d'investimento, nel 2019 la componente azionaria ha contribuito alla creazione di valore in misura superiore rispetto a quella obbligazionaria in particolare per il caso Brexit.

La seconda è la linea bilanciata composta da obbligazioni per il 61,54% e azioni per il 29,79%. Il benchmark di riferimento si compone per il 10% da BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill, 40% da JP Morgan GBI EMU, 20% da BofA Merrill Lynch Euro Large Cap Corporate, 20% da MSCI Daily Net Total Return World USD e 30% da MSCI World Index Daily Net Total Return Local.

Il Gestore di tale linea tiene in considerazione i criteri ESG nel processo d'investimento, nel 2019 entrambe le componenti, obbligazionaria e azionaria, hanno contribuito in maniera positiva al rendimento.

Il terzo comparto è l'obbligazionario puro, la presenza obbligazionaria è totalitaria, pari al 98,65%. Il benchmark di riferimento è composto per il 40% da JP Morgan GBI EMU 1-3 Years, 30% da JP Morgan GBI EMU, 15% da BofA Merrill Lynch Euro Large Cap Corporate e 15% da JP Morgan GBI Global.

Il Gestore di tale linea tiene in considerazione i criteri ESG nel processo d'investimento, la componente obbligazionaria è stata gestita attivamente e si è avuta un'overperformance.

Il quarto comparto è l'azionario, con una componente azionaria pari a 76,84% e obbligazionaria dell'8,99%. Il benchmark di riferimento è composto per il 30% da MSCI Daily Net Total Return EMU Euro, 30% da MSCI Net Total Return World USD, 20% da MSCI WORLD 100% Hedged to EURO Net Total Return e 20% da JP Morgan GBI EMU 1-3 Years.

Il Gestore di tale linea tiene in considerazione i criteri ESG nel processo d'investimento, nel 2019 c'è stato un cambio di gestione ma per la componente azionaria si è mantenuta una gestione simile al benchmark mentre per quella obbligazionaria si è mantenuta la gestione come in origine ossia privilegiando i titoli governativi a breve, preferendo gli emittenti sovrani.

Infine la linea garantita è prevalentemente obbligazionaria per il 93,25% e azionaria per il 5,10%. Il benchmark di riferimento è composto per il 5% da MSCI Daily Net Total

Return World USD, 60% JP Morgan EGBI Investment Grade 1-5 Years e 35% da ICE BofA ML Euro Corporate 1-5 Years.

Il Gestore di tale linea tiene in considerazione i criteri ESG nel processo d'investimento, i titoli di Stato in particolare spagnoli e italiani hanno avuto un impatto positivo sul rendimento.

NOME: FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DEL GRUPPO BANCO POPOLARE

Il Fondo Pensioni del Gruppo Banco Popolare adotta una politica di gestione secondo i criteri ESG, nello specifico tende a favorire, nel proprio universo d'investimento, gli emittenti che aderiscono ai principi ESG.

Il fondo monitora il portafoglio sotto l'aspetto ESG con il sostegno dell'Advisor ESG Vigeo Italia S.r.l., che si occupa dell'assegnazione del rating ESG, e la Funzione fondamentale di gestione dei rischi. I rischi di sostenibilità vengono controllati in relazione al fondo pensione, quindi ai rischi che esso stesso potrebbe causare o essere esposto, e al processo d'investimento, quindi agli eventuali effetti che potrebbero avere sui titoli gli emittenti non in linea con i criteri di sostenibilità del fondo.

La mancata conformità ai principi predisposti può causare danni alla performance degli emittenti stessi riversandosi sul valore delle società e infine sul fondo e quindi sui sottoscrittori. Per ovviare a tale problema il fondo ha deciso di procedere a una valutazione a due passi della qualità di ogni emittenti sul lato della sostenibilità, nella pratica ha deciso di obbligare i gestori ad integrare i criteri ESG nella politica d'investimento e a valutare la composizione del portafoglio nelle sue parti.

I comparti d'investimento sono cinque:

1. obbligazionaria pura: componente obbligazionaria minima del 50% e massima del 100%, non sono ammessi investimenti in titoli di capitale, il benchmark composto per il 40% da JP Morgan GBI Euro 1-3 Years Inex, 40% da JP Morgan GBI Euro Investment Grade All Traded Index e 20% da Bloomberg Barclays Euro-Aggregate 500MM Corporate Index
2. bilanciata light: obbligazioni tra il 45% e il 95% e la restante parte in titoli di capitale, il benchmark è composto per il 50% da ICE BofA ML Euro Government Index TR, 15% da ICE BofA ML Euro Inflation Linked Government Index, 25% da ICE BofA ML Euro Corporate Index e 10% da MSCI World in USD

3. bilanciata dinamica: obbligazioni tra 35% e 85% e il rimanente in titoli di capitale, il benchmark è composto per il 35% da JP Morgan GBI Euro Investment Grade All Traded Index, 15% da ICE BofA ML Euro Inflation Linked Government Index, 20% da Bloomberg Barclays Euro-Aggregate 500MM Corporate Index, 15% da MSCI Europe in EUR e 15% da MSCI World ex Europe in USD
4. azionaria: prevalentemente azionaria con minimo 60% e massimo 100%, il benchmark è composto per il 15% da JP Morgan GBI Euro Investment Grade All Traded Index, 40% da MSCI Europe in EUR TR net, 40% da MSCI DC World ex Europe in LC TR net e 5% da MSCI EM TR Net in Euro
5. garantita: è principalmente obbligazionaria con azioni in via residuale del 5% massimo, il benchmark di riferimento è composto per il 40% da JP Morgan Italy 1-5 Y, 20% da JP Morgan EMU All Mat, 25% da JP Morgan EMU 1-5 Y, 10% DA BofA Merrill Lynch Corporate 1-5 Y e 5% da MSCI World.

NOME: FONDENEL

Fondenel nel DPI, Documento di Politica d'Investimento, definisce l'obiettivo della sua gestione ossia raggiungere una combinazione efficiente in termini di rendimento-rischio nel medio-lungo periodo, cioè il periodo necessario per la prestazione da erogare.

Il fondo ha adottato una politica ESG con la convinzione che l'investimento sostenibile possa creare valore nel tempo per gli aderenti e ha introdotto anche i criteri di selezione di tipo sostenibile nella scelta degli emittenti che andranno a confluire nell'universo sostenibile. Nello specifico per la componente azionaria, comparto azionario, è stato utilizzato come benchmark il FTSE4Good, un indice costruito da FTSE Russell secondo i criteri ESG.

Il fondo s'impegna inoltre a monitorare costantemente, assieme alla Banca Depositaria e all'Advisor Finanziario, se il lavoro dei gestori è in linea con i principi indicati attraverso l'analisi degli indicatori di rischio e rendimento, dei fattori che hanno concorso ai risultati ottenuti dalla gestione e il controllo delle commissioni, costi di negoziazione e tassi di rotazione degli investimenti.

I comparti sono:

- money market: componente prevalentemente obbligazionaria e in strumenti del mercato monetario, il benchmark è composto da JPMorgan Cash Euro Currency 6 month Index per il 100%
- inflativo linked: investimento in titoli obbligazionari governativi indicizzati all'inflazione, il benchmark è il Bloomberg Barclays World Inflation linked Bonds 1 to 10 Year Total Return Hedged EUR per il 100%
- bond: investimenti in obbligazioni governative per il 60% e corporate per il 40%, il benchmark è composto per il 50% dal FTSE non JPY WGBI 1-5 Wr Euro Hedged, 25% da Bloomberg Barclays Capital Pan-European Aggregate Corporate TR Euro Hedged, 15% da Bloomberg Barclays Capital US Corporate IG TR Euro Hedged e 10% da JPM EMBI Global Diversified Euro Hedged
- equity: componente azionaria in emittenti di paesi sviluppati ed emergenti, nella politica d'investimento vengono adottati criteri ESG attraverso benchmark costruiti dal provider FTSE Russell secondo criteri ESG, il benchmark è il FTSE4Good Custom All-World 80% Hedged (Developed Currencies) to EUR Net per il 100%.

SITOGRAFIA – APPENDICE

<https://www.cometafondo.it/cms/doc/2530/pi-cometa-2021.pdf>
<https://www.cometafondo.it/site/informazioni/investimento-sostenibile>
<https://www.solidarietaveneto.it/investimento/>
<https://www.solidarietaveneto.it/wp-content/uploads/2021/02/Politica-di-impegno-ed-elementi-della-strategia-di-investimento-e-accordi-con-i-gestori.pdf>
<http://www.previambiente.it/previambiente/documento-sulla-politica-esg/>
<http://www.previambiente.it/previambiente/documento-sulla-politica-di-investimento/>
http://www.laborfonds.it/media/normativa/20210325_ITA_Nota%20Informativa.pdf?v=20210325122712
http://www.fondoarco.it/public/documenti/Arco_linee_guida_SRI_cda.pdf
http://www.fondoarco.it/public/documenti/Arco_DPI_cda.pdf
<https://www.fondapi.it/wp-content/uploads/2021/02/FONDAPI-Politica-di-Impegno.pdf>
<https://www.fondapi.it/investe-sostenibile>
<https://www.fondapi.it/wp-content/uploads/2021/02/Informazioni-previste-dal-Regolamento-UE-2019-2088.pdf>
https://www.fondofonte.it/wp-content/uploads/2021/01/NI-Fonte-28_01_2021.pdf
<https://www.prevaer.it/attachments/article/136/Nota%20informativa%2020210322aAll.pdf>
<https://www.fondoeurofer.it/cms/resource/866/eurofer-esg-regolamento.pdf>
<https://www.fondoeurofer.it/site/gestione-finanziaria/investimento-sostenibile>
<https://www.fondoeurofer.it/cms/resource/640/nota-informativa-20210409.pdf>
https://www.prevedi.it/public/php_informativa/documenti/2555_Documento_sulla_politica_di_impegno_finanziario_del_Fondo_Prevedi.pdf
<https://www.fondoposte.it/investimento-sostenibile>
<https://www.fondoposte.it/sites/default/files/documentazione/Fondoposte%20Policy%20SRI%20Final.pdf>
[https://www.fondoespero.it/cms/resource/open/1358/politica-di-impegno\(1\).pdf](https://www.fondoespero.it/cms/resource/open/1358/politica-di-impegno(1).pdf)

<https://www.fondoespero.it/cms/resource/open/1569/informativa-strategia-di-investimento.pdf>

<https://www.fondoespero.it/site/documenti/documenti-fondo>

<file:///C:/Users/Lenovo/Downloads/Informativa%20sulla%20sostenibilita%20e%20politica%20di%20impegno.pdf>

<file:///C:/Users/Lenovo/Downloads/Genera%20Futuro%20Documento%20sulla%20politica%20di%20investimento.pdf>

[file:///C:/Users/Lenovo/Downloads/Generali%20Global%20Nota%20Informativa%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Lenovo/Downloads/Generali%20Global%20Nota%20Informativa%20(1).pdf)

<file:///C:/Users/Lenovo/Downloads/Informativa%20Politica%20di%20Impegno%20e%20Sostenibilit.pdf>

<file:///C:/Users/Lenovo/Downloads/Informazioni%20sullandamento%20della%20gestione.PDF>

<https://www.cattolica.it/documents/21801/725131/Informativa+sulla+sostenibilita%20e%20FPA+Cattolica+Gestione+Previdenza+ed.04.2021/0cbddb36-fe96-4ceb-cde3-c066e55affed>

<https://www.cattolica.it/documents/21801/725131/FPA+Cattolica+Gestione+Previdenza+Nota+Informativa+ed.04.2021.pdf/4f3494d7-70eb-41ba-ac9e-b46c2ba4676a>

<https://www.arcaonline.it/sostenibilita/esg.html>

<https://www.arcaonline.it/dwn/PROSPETTO/arca-nota-informativa-completa/index.html>

https://www.unipolsai.it/wcm/connect/9198796f-7706-49ed-b7d2-dd63ed940051/180322_CodiceEurosifTrasparenza_BilanciatoEtico_web.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-9198796f-7706-49ed-b7d2-dd63ed940051-me1.Zc

https://www.unipolsai.it/wcm/connect/7eab4765-6dc2-4baa-ae49-2e8db8623ca6/Gruppo+Unipol_Linee+Guida+Investimento+Responsabile_2021.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nvO1RJy&CVID=nvO1RJy&CVID=nvO1RJy&CVID=nvO1RJy&CVID=nvO1RJy

<https://www.veravitaassicurazioni.it/chi-siamo/informativa-sostenibilita-sfdr/>

https://www.veravitaassicurazioni.it/g831g6z6dnmo/3CwpDJgpSM4Ub015mBoOSW/bd9f581fafb5c15143adde72d46c4a1c/Informativa_sulla_sostenibilit___-_PIP_Pensione_Sicura.pdf

https://www.plurifonds.it/it/Istituzionale/Utilit%C3%A0/Informazioni_previste_dal_Regolamento_UE_2019_2088/Informazioni_previste_dal_Regolamento_UE_2019_2088.aspx

https://www.secondapensione.it/ezjscore/call/ezjscamundibuzz::sfForwardFront::paramsList=service=ProxyGedApi&routeld=_dl_M2FiZmE4NDE4OWVINjQzNGZiMDYwNTE5MTg1MjNmMzU_inline

<https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/3380027/Certificazione+ESG+e+report+d%27impatto+-Fondo+Pensione+Aperto+%28Azione+previdenza%29.pdf/>

https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/351/Supplemento_Sostenibilit%C3%A0+FPA.pdf

http://www.bimvita.it/download/sostenibilita-investimento-prodotti/Gruppo_Unipol_Linee_Guida_Investimento_Responsabile_2021.pdf

<http://www.bimvita.it/sostenibilita-investimento-prodotti/index.html>

<https://www.bancaetica.it/per-privati-famiglie/risparmio-investimenti/fondo-pensione>

https://www.euregioplus.com/sites/default/files/users/user152/2_Profi_Nota_Informativa.pdf

http://www.cattolicaprevidenza.it/docs/nota_informativa_risparmio.pdf

https://www.hdiassicurazioni.it/documents/36140/9/CBA_PREVIDENZA_Nota+Informativa+23+03+2020.pdf/

<https://www.alleanza.it/previdenza-complementare/alleata-previdenza/>

<https://www.genertel.it/partner/genertellife/archivio-condizioni/futuro-attivo.html>

https://www.axa-mps.it/c/document_library/get_file?uuid=5639e512-c328-11bc-91eb-5a4ed6d26da3&groupId=715633

http://www.bgvita.it/documenti/bgvita/pdf/bg/linea-previdenza-complementare/BGPrevAtt_NotaInfoCompl_12042021.pdf

https://assets.ctfassets.net/4nu2nlj9ghl3/2D7Z8ftc9tkoFSXHxvfhSU/66cdf835c297f33ed39a95040dc806dc/nota_informativa_pnext.pdf

https://assets.ctfassets.net/4nu2nlj9ghl3/6XdUojKcV4tzVoegQjdxP8/37289e12f652b514b9ae1b07de93cd61/nota_informativa_previnext.pdf

<http://www.cattolicaprevidenza.it/guardo.html>

http://www.cattolicaprevidenza.it/docs/nota_informativa_guardo.pdf

http://www.cattolicaprevidenza.it/docs/nota_informativa_puntalto.pdf

https://www.veravitaassicurazioni.it/g831g6z6dnmo/1hZgpaB9WR90uTnPtUOox1/c8bf0c1233a12a3b8917cae52bb819b3/Nota_Informativa.pdf

https://www.unipolsai.it/wcm/connect/19acaea1-aacb-44f7-9ab7-93725f92679b/ESG_PIP_20210318.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-19acaea1-aacb-44f7-9ab7-93725f92679b-nw.n9aO

http://catalogo.grupfondiariasai.it/wps/wcm/connect/aa6f688040a11f1485749db78a66dbbd/Doc_UnipolSai_34FP_Maa_032016.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=aa6f688040a11f1485749db78a66dbbd

http://www.cassadiprevidenzamps.it/pdf/rischi_sostenibilita_processi_investimenti.pdf

http://www.cassadiprevidenzamps.it/pdf/DPI_2021.pdf

https://www.previgen.it/wp-content/uploads/2019/12/Nota_Informativa_PreviGen_FP-20200701.pdf

https://www.fondopensionibnl.it/pdf/MANIFESTO_ESG_FPBNL_2021.pdf

https://www.fondopensionibnl.it/pdf/Politica_di_impegno.pdf

<http://www.fondopensionebiemme.it/cms/resource/316/1-nota-informativa-1672020.pdf>

<https://www.fondopensionibancopopolare.it/cms/resource/open/1546/informativa-sostenibilita-degli-investimenti.pdf>

<https://www.fondopensionibancopopolare.it/cms/resource/open/1244/nota-informativa-09-dicembre-2019.pdf>

http://www.fondenel.it/pdf/politica_impegno_e_investimento_azionario.pdf

http://www.fondenel.it/pdf/documento_politica_investimento.pdf